

INNERE ODER AUSSERE WÄHRUNGSSTABILITÄT

Ein Beitrag zum Problem
der außenwirtschaftlichen Absicherung

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde
der Hohen Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt

HANS-JOACHIM HOF
aus Freiburg i. Br.

1967

INNERE ODER AUSSERE WAHRHEITSSTABILITÄT

Ein Beitrag zum Problem
der außersprachlichen Wahrnehmung



Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der akademischen Doktorwürde
an der Universität zu Köln
von
HANS JOACHIM HOF
aus Freiburg i. Br.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

INNERE ODER ÄUSSERE WÄHRUNGSSTABILITÄT

**Ein Beitrag zum Problem
der außenwirtschaftlichen Absicherung**

Inaugural-Dissertation

**zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde
der Hohen Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Breisgau**

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt

HANS-JOACHIM HOF

aus Freiburg i. Br.

1967

D e k a n : Professor Dr. A. Oberhauser
Referent : Professor Dr. F.A. von Hayek
Korreferent : Professor Dr. A. Oberhauser

Tag der mündlichen Prüfung: 27. Juli 1967



Durch die Erteilung der Druckgenehmigung nimmt die Fakultät keine Stellung zu den in der Arbeit vertretenen Auffassungen.

I N H A L T S V E R Z E I C H N I S

	Seite
EINLEITUNG	1
Teil I	
INNERE ODER AUSSERE WÄHRUNGSSTABILITÄT ?	13
I. Währungspolitische Grundziele und ordnungspolitische Prinzipien	13
1. Währungsstabilität, ein hoher Beschäftigungsgrad und Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung	13
a. Währungsstabilität und ein hoher Beschäftigungsgrad als binnenwirtschaftliche Ziele	13
b. Zahlungsbilanzausgleich und Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung als außenwirtschaftliche Ziele	16
2. Konstitutive Voraussetzungen	18
a. Das Prinzip des Freihandels	18
b. Das Prinzip der vollständigen Konvertibilität	21
II. Die Wechselkurskontroverse unter ordnungspolitischem Blickwinkel	23
1. Marktwirtschaftliche Anforderungen an ein internationales Währungssystem (F.A.LUTZ - M.A.HEILPERIN)	23
2. Ausgestaltung des Systems auf der Basis der Preisbindung am Devisenmarkt - Rückkehr zu den Prinzipien des Goldstandards	25
3. Ausgestaltung des Systems auf der Basis der Preisbildung am Devisenmarkt - Übergang zu freischwebenden Wechselkursen	29
III. Wechselkursfixierung und Marktwirtschaft	31
1. Gegen die Preisbindung auf dem Devisenmarkt	31
2. Verabsolutierung der Rechenmittelfunktion des Wechselkurses	33
a. Der Doppelcharakter des Wechselkurses	33

	Seite
b. Wechselkursfixierung - ein Widerspruch zur Marktwirtschaft?	36
3. Der Hang zur Inflation als Kernproblem	44

Teil II

INNERE WÄHRUNGSSTABILITÄT BEI FIXEN UND BEI FLEXIBLEN WECHSELKURSEN	46
I. Vorbemerkungen	46
II. Die geldpolitischen Grundziele bei vollständig fixen Wechselkursen	54
A. Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung und Währungsstabilität	54
1. Währungsstabilität und Zahlungsausgleich bei beweglichen Lohnsätzen und Mobilität der Produktionsfaktoren	54
a. Das Grundmodell	54
b. Die Industrieländervariante	62
c. Die Rohstoffländervariante	66
d. Zusammenfassung	70
2. Übertragungen von investierbaren Fonds	72
a. Zinssatzabhängige Transaktionen	72
b. Lohnsatzabhängige Transaktionen	76
c. Kurzfristige private Transaktionen	78
B. Geld- und beschäftigungspolitische Konsequenzen bei fixen Wechselkursen für ein einzelnes Land	81
1. Internationales Vollbeschäftigungsgleichgewicht	81
2. Das "strukturelle" Ungleichgewicht als Ergebnis monetär verursachter Desintegration	84
3. Das Vereinigte Königreich und die Bundesrepublik Deutschland als Beispiele	90
III. Internationale Liquidität und Wechselkursbeweglichkeit	98

	Seite
A. Der Begriff der internationalen Liquidität und ihre Funktionen	98
1. Liquiditätsmangel - ein Fehlkonzept für das Vereinigte Königreich	98
2. Liquiditätsmangel und sein Verhältnis zum Mischgeld-Reservesystem	103
3. Arten des Gebrauchs von internationalen Währungsreserven	111
B. Formale Beziehungen zwischen Wechselkursbeweglichkeit, Kursniveaushiftung und den Arten des Gebrauchs von Währungsreserven	114
1. Wechselkursbeweglichkeit und Währungsreserven	114
2. Niveaushiftungen des Wechselkurses und Wachstum der internationalen Liquidität	118
IV. Innere Währungsstabilität bei flexiblen Wechselkursen	120
A. Fixe versus flexible Wechselkurse	120
B. Außenwirtschaftliche Absicherung einer Politik der Währungsstabilität mit Hilfe völlig flexibler Wechselkurse	126
1. "Neutrale" Wechselkursbewegungen	126
2. Die Bedeutung des straffen Preiszusammenhangs bei beweglichen Wechselkursen (das Preis-Pattern-Argument)	128
3. Realzinsgefälle und Kapitaltransfer	136
a. Nominal- und Realzinsgefälle	136
b. Desintegration bei flexiblen Wechselkursen	138
c. Ergebnisse	143
C. Wechselkurspolitik mit Mischformen und Desintegrationseffekte	150
V. Rückblick	154

Teil III

VORTEILE EINER STRATEGIE DER KOLLEKTIVEN WÄHRUNGSPOLITISCHEN ABSICHERUNG NACH AUSSEN 162

I.	Die Liquiditätskontroverse zwischen Europa und den angelsächsischen Ländern	162
A.	Gruppe der Zehn: Koordinierung der Geldpolitik durch "Multilaterale Überwachung"	162
B.	Das Konzept des ausreichenden Wachstums an internationalen Reserven	170
1.	Die weitere Entwicklung der offiziellen Währungsdiskussion	170
2.	Zwischen Freihandel, Inflation und Depression	177
a.	Beurteilung des Liquiditätskonzepts	177
b.	Schwindendes Vertrauen zum Dollar	182
3.	Zusammenfassung	186
II.	Wechselkurspolitik anstatt Anpassungspolitik?	189
1.	Das Memorandum der Wirtschaftswissenschaftler	189
2.	Innere Währungsstabilität durch Alleingänge	192
III.	Gegen eine isolierte Wechselkurspolitik	194
	Tabellenanhang	201
	Literaturverzeichnis	208
	Abkürzungsverzeichnis	V

Im Text und im Literaturverzeichnis verwendete Abkürzungen:

AEI	Veröffentlichungen des American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D.C.
AER	American Economic Review, Stanford, Cal.
BaNdLa	Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel
BGBI	Bundesgesetzblatt, Bundesrepublik Deutschland
DBBk -, Auszüge	Deutsche Bundesbank, (aus Presseartikeln)
EJ	Economic Journal, Cambridge, England
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
HdSt	Handwörterbuch der Staatswissenschaft
HdSw	Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Stuttgart, Tübingen, Göttingen
IFS	Veröffentlichungen der International Finance Section, Princeton University, Princeton, New Jersey, USA
-, Essays	(in International Finance)
-, Special Papers	(in International Economics)
-, Reprints	(in International Finance)
-, Princeton Studies	(in International Finance)
IMF	International Monetary Fund
IWF	Internationaler Währungsfonds
JbNSt	Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik
JbSw	Jahrbuch für Sozialwissenschaft
JG	Jahresgutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Stuttgart, Mainz
NWB	Neue Wissenschaftliche Bibliothek, Köln, Berlin
NZZ	Neue Züricher Zeitung, Fernausgabe
ORDO	Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Düsseldorf, München

QJE	Quarterly Journal of Economics
SchmJb	Schmollers Jahrbuch
SchrVfS	Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge
SchwM	Schweizer Monatshefte
StLex	Staatslexikon, 6. neubearbeitete und er- weiterte Auflage, Freiburg i. Br.
WiCh	Wirtschaftspolitische Chronik, Köln
WwA	Weltwirtschaftliches Archiv, Neue Folge
ZfgKw	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZfN	Zeitschrift für Nationalökonomie
ZgSt	Zeitschrift für die gesamte Staatswissen- schaft

EINLEITUNG

(1) Die Beiträge zur Reform und zur Verbesserung des internationalen Währungssystems sind im heutigen Stadium der wissenschaftlichen und offiziellen Diskussion nahezu unübersehbar geworden ¹⁾. Seit spätestens den Jahren 1958 - 62, in denen die Vereinigten Staaten einen sehr beachtlichen und für den Vertrauensstatus des Dollars als Leitwährung bedrohlichen Abfluß an Gold erlitten hatten, gibt es unter den Sachverständigen kaum Zweifel über die Reformbedürftigkeit des internationalen Währungssystems. Zumindest besteht unter ihnen Übereinstimmung über die Notwendigkeit, das gegenwärtige System zu verbessern ²⁾.

- 1) Nützliche Literaturhinweise sind bei M.L.LOFTUS, The International Monetary Fund, 1962-1965: A Selected Bibliography, IMF, Staff Papers, Washington, D.C., Vol. 12 (1965), S. 470ff; - Eine systematische Einführung und Zusammenstellung liefert F.MACHLUP, Plans for Reform of the International Monetary System, IFS, Special Papers, No.3, Rev. March 1964 (Wiederabdruck in: ders., International Payments, Debts and Gold, New York 1964, S. 267-366; desweiteren vergl. H.G.GRUBEL (Hrsg.), World Monetary Reform, Plans & Issues, Stanford, Cal. 1963; ebenso Group of Ten, Report of the Study Group on the Creation of Reserve Assets; Report to the Deputies of the Group of Ten, 31st May 1965 (Bericht der Sachverständigengruppe zum Studium der Schaffung von Währungsreserven, DBBk (Hrsg.), August 1965), im folgenden zitiert als OSSOLA-Bericht. Vergl. auch O. DONNER, Der derzeitige Stand der Diskussion über eine Reform des internationalen Währungssystems, WWA, Bd. 96 (1966), S. 189ff.
- 2) Vergl. die ausführliche Studie über den Grad der Gemeinsamkeiten in der Analyse des bestehenden und in den Ansichten über ein wünschenswertes und politisch ausführbares zukünftiges internationales Währungssystem, erstellt von 32 auf diesem Gebiet führenden unabhängigen Sachverständigen: International Monetary Arrangements, The Problem of Choice; Report on the Deliberations of an International Study Group of 32 Economists, IFS, Princeton 1964 (Hrsg. F.MACHLUP und B.G.MALKIEL); im folgenden zitiert als MACHLUP-Gruppe. Vergl. insbes. S. 74f, 81, 89, 94 jeweils Zi.1 unter Part A. Über die Aufgabe der Studiengruppe S. 7. - Vergl. die offizielle Untersuchung der Gruppe der Zehn, Ministerial Statement of the Group of Ten and Annex, prepared by the Deputies, Paris 1964; deutsch: DBBk, Auszüge, Nr. 49, v. 12.8.1964.

Bei der Diskussion über die Reform bzw. die Verbesserung des heutigen internationalen Währungssystems wird in diesem Zusammenhang oft die Forderung gestellt, die innere Geldpolitik von außenwirtschaftlichen Bindungen zu befreien, um den Erfolg von Maßnahmen im Hinblick auf bestimmte binnenwirtschaftliche Ziele "außenwirtschaftlich abzusichern" ¹⁾. Außenwirtschaftliche Absicherung, eine euphemistische Umschreibung dessen, was F.A.v.HAYEK 1937 "Monetary Nationalism" nannte ²⁾, setzt in ihrer reinen Form vollständige Beweglichkeit des Wechselkurses voraus ³⁾.

(2) Charakteristisch für die Diskussion um die Neuordnung des internationalen Währungssystems ist naturgemäß ihr Ansatz an den aktuellen Unzulänglichkeiten des sog. Bretton-Woods-Systems. Viele Beiträge müssen deshalb mehr oder weniger pragmatischer Natur sein.

Das heutige internationale Währungssystem beruht im Kern darauf, daß die Vereinigten Staaten als wichtigstes Leitwährungsland mit ihrer Währung durch Hinnahme von Zah-

-
- 1) Vergl. etwa die Jahresgutachten des Sachverständigenrats "zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung" in der Bundesrepublik Deutschland (JG) aus den Jahren 1964/65 (Stabiles Geld - Stetiges Wachstum), Stuttgart und Mainz 1964 und 1966/67 (Expansion und Stabilität), ebenda 1966.
 - 2) F.A.HAYEK, Monetary Nationalism and International Stability, London 1937, (2.A., New York 1965), S.4: "By Monetary Nationalism I mean the doctrine that a country's share in the world's supply of money should not be left to be determined by the same principles and the same mechanism as those which determine the relative amounts of money in its different regions or localities".
 - 3) Die in der gesamten Arbeit angesprochene Problematik wurde erstmals 1923 in einer brillanten Form von J.M. KEYNES aufgeworfen. "Since ... the rate of exchange of a country's currency with the currency of the rest of the world (assuming for the sake of simplicity that there is only one external currency) depends on the relation between the internal price level and the external price level, it follows that the exchange cannot be stable unless both internal and external price levels remain stable." ... "If, there, the external price level lies outside our control, we must submit either to our own internal price level or to our exchange being pulled about by external influences." A Tract on Monetary Reform, London 1923, S.154.

lungsbilanzdefiziten neben den Anbietern von Währungsgold (Goldproduzenten, Auflösung von privaten Horten und Verkäufe der UdSSR) die einzige Quelle sind, aus der der zukünftige Bedarf an Währungsreserven der Währungsbehörden der übrigen Länder ("Bedarf" an internationaler Liquidität) befriedigt wird. Seitdem jedoch die Mehrzahl der Länder in der übrigen Welt mehr Reserven beansprucht und "bedarf" als die Währungsgoldbestände der Welt wachsen, steht die Geldpolitik der Vereinigten Staaten vor einem Dilemma: Befriedigen ihre Währungsbehörden den steigenden Bedarf an Reserven in der Welt durch die Hinnahme weiterer Defizite, dann erzeugt der anwachsende Bestand an liquiden Verbindlichkeiten ihres Landes gegenüber dem Ausland (letztlich gegenüber den Überschußländern) in Gestalt der Verpflichtung, Dollar oder auf Dollar lautende Guthaben in Gold einlösen zu können, einen zunehmenden Druck auf den Status des Dollars als goldgedeckte Reservewährung. Damit schwindet das Vertrauen in das Versprechen der amerikanischen Währungsbehörden, Dollars jederzeit zum festen Kurs in Gold umzuwechseln zu können.

Befriedigen die Vereinigten Staaten den "Bedarf" der übrigen Welt an Währungsreserven nicht, sondern versuchen sie ihre Zahlungsbilanz zum Ausgleich zu bringen, dann würden sich die übrigen Nationen gezwungen sehen - so wird argumentiert -, Restriktionen im Handels- und/oder Zahlungsverkehr vorzunehmen oder eine Währungspolitik zu betreiben, in deren Folge es zu Stagnation und Unterbeschäftigung käme. Manche prophezeien sogar eine weltweite Depression. Diese Befürchtung gab den Anstoß für eine ausgedehnte internationale Diskussion ¹⁾.

(3) Die Vorschläge zur Neuordnung oder Verbesserung des internationalen Währungssystems setzen sich mit den Problemen auseinander, die aus diesem Dilemma entstehen. Sie sind nicht nur im Detail, sondern auch im Grundmuster verschieden ²⁾, je nachdem, welcher Rangordnung der Lösung

1) Vergl. R. TRIFFIN, Gold and the Dollar Crisis, The Future of Convertibility, New Haven 1960; mit diesem Buch wurde die Diskussion ausgelöst.

2) Vergl. MACHLUP-Gruppe, a.a.O., passim.

der folgenden Teilprobleme mehr Raum gegeben werden soll ¹⁾:

- a) Das Problem der Anpassung von Geldeinkommen, Lohnsätzen, Kosten und Preisen eines Landes an die wirklichen Knappheitsverhältnisse der Produktivkräfte und Güter in der jeweiligen Verwendung im In- und Ausland.

Dieses Problem resultiert aus der Notwendigkeit, hartnäckige, oftmals als strukturell oder fundamental bezeichnete Zahlungsbilanzungleichgewichte zu korrigieren. Seine Lösung impliziert, daß Güter und Faktoren aus den bisherigen in andere Verwendungen umlenkbar sind ²⁾.

- b) Das Liquiditätsproblem.

Das Liquiditätsproblem hängt eng mit dem Anpassungsproblem zusammen und betrifft aus der Perspektive eines Landes den Mangel oder den Überfluß an Möglichkeiten seitens der Währungsbehörden, die Konvertibilität ihrer Währung trotz Zahlungsbilanzungleichgewichten aufrechtzuerhalten. Weltwirtschaftlich ist, so wird häufig argumentiert, ein Mangel an internationaler Liquidität dann gefährlich, wenn, um diesen Mangel zu beheben, mehr Länder Zahlungsbilanzüberschüsse realisieren wollen, als andere Zahlungsbilanzdefizite hinzunehmen bereit sind. Dann wäre das Wachstum der Weltwirtschaft gefährdet.

- c) Das Problem des Vertrauens in die Reservemedien, verbunden mit der Notwendigkeit, plötzliche kurzfristige Geldzu- und abflüsse aufzufangen.

Auch dieses Problem hängt eng mit dem Anpassungsproblem zusammen.

(4) Das eingangs skizzierte System, so wie es durch das Bretton-Woods-Abkommen verankert wurde und sich fortentwickelt hat, setzt sich heute aus Elementen zusammen, von denen jedes für sich isoliert ein Lösungsmuster für die oben genannten Probleme abgibt. Die Fähigkeit einer einzelnen Zentralbank, Zahlungsbilanzungleichgewichte zu begleiten oder ins Gleichgewicht zu bringen, basiert heute auf Verfügungsrechten über eigene und fremde Währungsreserven:

1) Vergl. ebenda, S. 25ff; S. 42ff; - aber auch: F.MACHLUP, Plans for Reform ..., a.a.O., S. 13-18.

2) F.MACHLUP verwendet dafür den Begriff "real adjustment". Adjustment Policy etwa in Defizitländern (laufende Bilanz) ist also mit einer relativen Reduzierung der Nominaleinkommen und/oder Preise verbunden. Dagegen betrifft "vorübergehende Finanzierung" (temporary financing) von Ungleichgewichten den Einsatz von Devisenreserven der Währungsbehörden mit dem Zweck oder dem Erfolg, den Adjustierungsprozeß hinauszuzögern oder nicht zu vollenden. Das bedeutet, daß die Korrektur des Ungleichgewichts nicht eine Abhängige der Anpassungspolitik ist.

- a) über eigene Reserven in Form von Gold; Sichtguthaben, die auf Reservewährung bei amerikanischen Banken lauten (kurzfristige Dollarforderungen); kurzfristig mobilisierbare Staatsschuldtitel des Reservewährungslandes (z.B. Roosa-Bonds) und unbedingte Ziehungsrechte beim Internationalen Währungsfonds (IWF);
- b) über fremde Reserven in Form von Ziehungsansprüchen aufgrund eines Netzes von Beistandsabkommen der Währungsbehörden der zehn wichtigsten Industrieländer¹⁾ und den bedingten Ziehungsrechten beim Internationalen Währungsfonds.

Reicht der Bestand eines Landes an Währungsreserven nicht aus, den Bedarf desselben zu befriedigen oder übersteigt der Bestand den Bedarf so sehr, daß er zur Last wird, so läßt das Bretton-Woods-Abkommen die Möglichkeit offen, die Parität der eigenen Währung zur Leitwährung zu ändern. Dies würde eine Verbilligung oder eine Verteuerung der eigenen Währungseinheiten gegenüber den Leit- und anderen Währungen zur Folge haben, so daß ihre Begehrlichkeit in der Welt zu- oder abnimmt. Gleichzeitig wird unter sonst unveränderten Umständen der Reservemangel oder -überfluß eines Landes schwinden.

(5) Die erwähnten Vorschläge zur Verbesserung des Systems zerfallen in zwei Hauptgruppen, deren wesentliche Merkmale die Preisbindung und die Preisbildung auf dem Devisenmarkt sind.

Auf der Grundlage der Preisbindung werden vier Typen genannt, denen der Gebrauch von Währungsreserven durch die Währungsbehörden gemeinsam ist. Es handelt sich entweder um "Waren"reserven, Kreditreserven bedingter und unbedingter Art und Mischungen aus beiden:

Man diskutierte die Möglichkeit, a) des Haltens von Reser-

Forts. d. Anm. 2) v. S. 4:

Vielmehr sind es Vorgänge, die spontan auftreten. Sie beschreiben somit Bewegungen ökonomischer Variabler, die den ursprünglichen Anpassungsbedarf an Zeit kompensieren ("compensatory corrections" z.B. als Abhängige von Kostensenkungen durch Produktivitätsfortschritte). Vergl. Real Adjustment, Compensatory Corrections, and Foreign Financing of Imbalances in International Payments, IFS, Reprints, S.208ff.

- 1) Inhalt dieser Abkommen ist die gegenseitige Verpflichtung im Falle plötzlich auftretenden Reservemangels, auf Reservewährung lautende Kredite zu gewähren.

ven nur in Form von Währungsgold (halbautomatischer Goldstandard) oder in Form von Währungsgold in Kombination mit anderen stapelfähigen Waren (Warenreservewährung)¹⁾; b) der Ausweitung des heute hauptsächlich von den Vereinigten Staaten getragenen Golddevisenstandards durch Hinzunahme weiterer Reservewährungen (System der multiplen Reservewährungen), was die Goldeinlösungsverpflichtung anderer Länder voraussetzt; c) der Zentralisation nationaler Währungsreserven beim Internationalen Währungsfonds, bei gleichzeitiger Übertragung von Reserveschaffungsbefugnissen auf diese Institution. Damit würden mit Ausnahme von Währungsgold die Reserven praktisch zur reinen indirekten Kreditreserve werden (gegenseitiges Leihen über den Fonds). Eine solche Hervorkehrung des Fondsgedankens kann in beliebigen Graden geschehen. Ziehungsrechte könnten an mehr oder weniger scharfe Bedingungen geknüpft, der Gesamtbestand an Reserven mehr oder weniger begrenzt werden. Darüberhinaus könnte der Fonds sowohl eine Art Mindestreserve- als auch eine Art Offenmarktpolitik betreiben. Das würde z.B. bedeuten, daß der Fonds als Weltzentralbank nationalen Währungsbehörden die Höhe der Reserven vorschreiben kann, sowie Gelegenheit hätte, durch Kauf und Verkauf von selbstemittierten Anleihen für währungspolitische Zwecke auf den Kapitalmärkten bestimmter Länder den Zahlungsbilanzanpassungsprozeß zu fördern (Kommerzialisierung von Fondsanleihen); d) eines Systems kollektiver Reserveeinheiten in Form von Guthaben außerhalb des Fonds²⁾ oder die Roosa-Bonds-Variante zum Prinzip zu machen (Fungibilisierung von Staatsanleihen für Reservezwecke).

Wird die Möglichkeit der Wechselkurskorrektur unter völligem Verzicht auf Währungsreserven zum Prinzip gemacht, so gelangen wir zur freien Preisbildung auf dem Devisenmarkt.

1) Das Warenreservesystem als Idealtypus wird in der Studie der MACHLUP-Gruppe absichtlich nicht diskutiert (a.a.O., S.70), vergl. aber dafür die Studie von A.G.HART, N.KALDOR, J.TINBERGEN für die "United Nations Conference on Trade and Development" in Genf von März-Juni 1964 (The Case for an International Commodity Reserve Currency; Jan. 1964).

2) Vergl. OSSOLA-Bericht, a.a.O., S.18ff.

Zwischen dem Gebrauch von Reserven bei fixen Wechselkursen und der freien Preisbildung am Devisenmarkt gibt es eine Reihe von Mischformen der Wechselkurspolitik, die hier zu nennen den Rahmen einer Einleitung sprengen würde.

(6) Versucht man jene Lösungsvorschläge und -typen, die wohl in sich geschlossen und vielleicht auch wünschenswert sind, die aber mehr politisch-taktischen oder pragmatischen Motiven entspringen, ihres technischen Charakters zu entkleiden, um an den Kern der Problematik zu gelangen, so ist es sinnvoll, zunächst allgemein die Frage zu stellen, welchen ordnungspolitischen Anforderungen ein internationales Währungssystem gerecht werden soll; denn es ist nicht zu bezweifeln, daß in einem internationalen Währungssystem Teile jener Grundsätze zu verankern sind, von denen in der Zukunft Art, Ausmaß und das Gelingen der internationalen Arbeitsteilung abhängen ¹⁾.

Die Frage nach dem "letzten Ziel", dem das System dienen soll, ist keineswegs nebensächlich. Die Tatsache, daß gerade aktuelle Probleme einer schnellen Lösung bedürfen, darf nicht zu einer Vernachlässigung der Frage nach den ordnungspolitischen, gleichsam strategischen Anforderungen verleiten, denen Maßnahmen genügen sollen, die auf taktische Ziele ausgerichtet sind. Einzelne Änderungen innerhalb des Systems mögen unter dem Druck, aktuelle Probleme einer schnellen Lösung zuführen zu müssen, eine temporäre Besserstellung eines Landes oder einer Gruppe von Ländern mit sich bringen. Die Beurteilung dieser Änderungen kann sich aber wandeln, sofern wir fragen, in welchem Verhältnis der Kompromiß zu jenen Formen steht, die endgültig als wünschenswert und dauerhaft angesehen werden können ²⁾.

Über die wünschenswerten Formen sind sich die Sachverständ-

-
- 1) Für die pragmatische Sicht vergl. z.B. H.TIMM: "Glücklicherweise ist das 'marktwirtschaftliche oder ordnungspolitische' Argument von den Puristen nur selten in die Debatte geworfen worden." Das Wechselkursproblem, SchvVfS, Bd.35 (1965), S.110.
 - 2) A.KEMP plädiert z.B. für Schritte in Richtung der Goldwährung, in der Hoffnung, daß eines Tages weitere möglich sind. Vergl. The Role of Gold, AEI, (1963), insbes. das Vorwort von T.F.JOHNSON.-

digen durchaus nicht einig. Wenn es auch der MACHLUP-Gruppe gelungen ist, eine Reihe von Meinungsverschiedenheiten auf Mißverständnisse zurückzuführen und Gemeinsamkeiten herauszuarbeiten, fällt auch in ihrer Studie, wie bei vielen früheren Publikationen, ein Umstand auf: Setzt man Übereinstimmung über die Rangordnung der Ziele und Werte voraus, denen ein internationales Währungssystem dienen soll, dann wundert man sich besonders, daß unter den Stellungnahmen gerade jener Nationalökonom, denen die Erhaltung und Absicherung der marktwirtschaftlichen Ordnung auch für den internationalen Verkehr ein besonderes Anliegen ist, es zwei Gruppierungen gibt ¹⁾. Die eine ²⁾ neigt einer Lösung der erwähnten Probleme mit Hilfe flexibler Wechselkurse zu, wenn sie sich auch über die derzeitige politische Realisierbarkeit keine Illusion macht; die andere ³⁾ einer Lösung auf der Grundlage fixer Wechselkurse

-
- 1) Z.B. verging kaum eine Tagung der Mont Pélerin Gesellschaft, auf der dieser Umstand nicht offenbar wurde. - E.SCHOTTEN und mit ihm andere verteidigen den flexiblen Wechselkurs mit ordnungspolitischen Argumenten ebenso wie J.RUEFF und A.HEILPERIN ihn ablehnen. - "Die Frage nach der optimalen Währungsordnung, deren Kern für eine vorwiegend marktwirtschaftlich gesteuerte Weltwirtschaft die Frage nach der bestmöglichen Wechselkurspolitik ist, beschränkt sich jedoch keineswegs darauf, ob durch die eine oder andere Lösung ein besserer 'Ausgleich der Zahlungsbilanz' (was immer man auch darunter verstehen mag) erreicht werden kann." E.SCHOTTEN, Internationale Währungsprobleme, Frankfurt/M. 1964, S. 8.
 - 2) F.MACHLUP nennt in seiner 2. Auflage der "Plans for Reform ...", a.a.O., S. 79ff nicht weniger als 24 der bekanntesten Nationalökonom, überwiegend Vertreter der neoliberalen Richtung, die, wenn auch nicht aus den gleichen Motiven und mit den gleichen Argumenten, für den flexiblen Wechselkurs plädieren, so doch ihn als einzige Lösung empfehlen.
 - 3) Zu den intensivsten und bekanntesten Verfechtern des fixen (stabilen) Wechselkurses in Verbindung mit einer Rückkehr zum Gold als internationales Zahlungsmittel gehören J.RUEFF: The West is Risking a Credit Collapse, Fortune, July 1961; Gold Exchange Standard a Danger to the West, The Times (London), v. 27., 28. u. 29.6.1961 (als Beitrag anlässlich der Turiner Tagung der Mont Pélerin Society, 12th Meeting 1961); NZZ, v. 26., 27. u. 28.6.1961 und M.A.HEILPERIN: Monetary Reform in an Atlantic Setting (desgl. als Beitrag anlässlich der Turiner Tagung der Mont Pélerin Society) veröffentlicht in: International Payments Imbalances and Need for Strengthening International Payments Arrangements, Hearing be-

verbunden mit einer Rückkehr zu den Prinzipien des Goldstandards. Bei beiden Gruppen gibt es freilich Abstufungen. Dennoch scheint es uns, als sind beide Gruppen nicht nur, was die Rangordnung der Ziele innere und äußere Währungsstabilität betrifft, unterschiedlicher Auffassung, sondern sie differieren auch hinsichtlich der Frage der ordnungspolitischen Angemessenheit der einen oder der anderen Wechselkurs-Alternative.

Als sicher ist anzunehmen, daß unter den heute gegebenen Umständen eine Ordnung mit zugleich innerer und äußerer Währungsstabilität nicht möglich ist. In welcher Richtung soll aber die Lösung gesucht werden? Ist es zweckmäßig, wenn die innere Währungsstabilität den Vorrang hat, isolierte Währungspolitik mit Hilfe flexibler Wechselkurse zu betreiben oder sollten umfassendere Lösungen gesucht werden?

(7) Die Forderung nach außenwirtschaftlicher Absicherung der inneren Geldpolitik und die nach der Verbesserung des internationalen Währungssystems - in welcher Richtung man es auch immer verbessert haben will - hängen miteinander zusammen und lassen sich sinnvoll kaum voneinander trennen.

Der Autonomieanspruch der Währungsbehörden im Hinblick auf die Erreichung bestimmter binnenwirtschaftlicher Ziele ist die Ursache für die Schwierigkeiten, in die ein jedes System geraten muß, das auf einem internationalen Standard beruht. Ist es aber der Autonomieanspruch, der die Schwierigkeiten bei fixen Wechselkursen erzeugt, dann ergibt sich die Frage, ob die internationalen Beziehungen unter beweglichen Wechselkursen, gleich ob sie durch ein einzel-

Forsts. d. Anm. 3) v. S. 8:

fore the Subcommittee on International Exchange and Payments, Joint Economic Committee, U.S.Congress, 87. Congress, 1st Session, Washington 1961; desgl. The Case for Going Back to Gold, Fortune, Sept. 1962; wiederabgedruckt in: H.G.GRUBEL (Hrsg.), World Monetary Reform, a.a.O., S. 329ff; deutsche Übersetzung "Zurück zum Goldstandard", in: A.HUNOLD (Hrsg.), Inflation und Weltwährungsordnung, Erlenbach - Zürich - Stuttgart 1963, S. 47ff; vergl. auch die Sonderstellungnahme M.A.HEILPERINS in: MACHLUP-Gruppe, a.a.O., S. 115ff, sowie: The Reasons for Raising Substantially the World Price of Gold, in: F.BOCHUD (Hrsg.), Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, Basel, Tübingen 1965, S. 131ff.

nes Land oder allgemein eingeführt werden, für das einzelne Land oder im allgemeinen jene wünschenswerte Gestalt annehmen werden, deren Fehlentwicklung man bei fixen Wechselkursen beklagt. Diese Frage ist der Hauptgegenstand unserer späteren Ausführung.

Wir nähern uns dieser Fragestellung, die naturgemäß eine längerfristige Betrachtungsweise verlangt, indem wir mit den währungspolitischen Zielen in einer Marktwirtschaft beginnen, um dann auf die Prinzipien einzugehen, unter denen Marktmechanismen voll zur Entfaltung gelangen können. Diese Frage, auf das internationale Währungssystem bezogen, führt uns direkt zu jener Kontroverse "Preisbildung oder Preisbindung auf dem Devisenmarkt" (Teil I).

Die Befürworter beweglicher Wechselkurse müssen sich, wie wir glauben, im Prinzip derselben Argumente bedienen, um die Funktionsunfähigkeit von Systemen auf der Grundlage fixer Wechselkurse zu demonstrieren, wie die Vertreter fixer Wechselkurse ihrer bedürfen, um die Funktionsfähigkeit flexibler Wechselkurse in Frage zu stellen. Oder anders: Der fixe Wechselkurs verlangt, sollen unter ihm wünschenswerte Verhältnisse geschaffen werden, vermutlich im Prinzip die gleichen währungspolitischen Verhaltensweisen der nationalen Währungsbehörden wie der flexible, soll letzterer funktionieren.

Zur Erläuterung der Kernsätze, die uns zu dieser These führen, dienen die theoretischen Ausführungen (Teil II). Ihnen liegen vor allem Annahmen zugrunde, die für die wirtschaftlichen Beziehungen unter hochentwickelten Industrieländern charakteristisch sind. Auf ihren Binnenmärkten seien sie dem Wettbewerb ausländischer Anbieter ausgesetzt. Bei allem wollen wir von der nicht unrealistischen Voraussetzung ausgehen, daß ein wesentlicher Teil dieser Länder, das "Ausland", Währungsstabilität für weniger wichtig hält, als Beschäftigung und Wachstum durch Ausweitung des inneren Geldangebots stimulieren zu können.

Den theoretischen Ausführungen liegt eine einfache Funktion der Nachfrage nach Kasse zugrunde. Die Unterstellung dieser unkomplizierten Nachfragefunktion nach Kasse geschieht einmal, um den harten Kern der Argumentation deutlich hervorzuheben und zum anderen, um ein problemloses Transponieren von einer (neo-)quantitätstheoretischen in eine nachfragetheoretische Terminologie zu ermöglichen. Kompliziertere Geldnachfragefunktionen verwirren in diesem Zusammenhang nur, ohne die für die lange Frist geltenden Aussagen unserer theoretischen Schlußfolgerungen im Prinzip zu beeinträchtigen.

Der Schluß (Teil III) dient der politischen Nutzenanwendung der theoretisch abgeleiteten Ergebnisse. In ihm wird auf eine mögliche Strategie hingewiesen, der Schritte zur Verbesserung des Systems untergeordnet werden können.

(8) Unsere Betrachtungen sollen von der wirtschaftspolitischen Grundentscheidung für die Marktwirtschaft ausgehen.

Die Ergebnisse des marktwirtschaftlichen Koordinationsprozesses einzelwirtschaftlicher Handlungen sind nicht im Detail voraussagbar. Marktmechanismen können deswegen nicht in dem Sinne als Instrument bezeichnet werden, als sie konkreten, vorausbestimmbaren Zwecken dienen, sondern für eine gesamte Wirtschaft nur in so weit, als die Entscheidung für die Marktwirtschaft darauf abzielt, beliebigen, durch den Zufall ausgewählten Personen Chancen zu gewähren. Die Konstituierung von Chancen hat den Zweck, den Individuen die Möglichkeit einzuräumen, durch Ausnutzung ihrer Fähigkeiten, ihres Wissens und ihrer Erwartungen sich anderen nützlich zu machen, d.h. Leistungen anbieten, deren Gegenleistung zur Erhöhung ihres eigenen Standards beitragen.

Die wirtschaftspolitische Grundentscheidung für die Lenkung der Wirtschaft durch Marktmechanismen bedeutet dann von einem übergeordneten Standpunkt her gesehen die Möglichkeit, ein Informations- und Fähigkeitspotential in einer Gesellschaft zu mobilisieren, das aus den Wissenshorizonten eines jeden einzelnen Planträgers besteht. Dies

kann wünschenswert sein, weil die wirtschaftlich relevanten Informationen in ihrer Summe von keiner Einzelperson oder von keiner Institution allein (z.B. Planungsbehörde) zu erfassen und in Aktion umzusetzen sind ¹⁾.

Diese Perspektive stellt also auf eine Wirtschaftspolitik ab, die nicht konkreten, d.h. im Detail quantitativ meßbaren Zwecken dient, sondern als eine Politik, von der man im Prinzip annehmen kann, daß sie das Preisbildungssystem funktionsfähig erhält bzw. seinen Wirkungsgrad erhöht ²⁾.

Funktionale Zusammenhänge in diesem Sinne sind es deshalb auch, auf die das Hauptgewicht unserer Ausführungen gelegt wird.

-
- 1) Über diese wirtschaftspolitische Perspektive vergl. vor allem F.A.v.HAYEK, Grundsätze einer liberalen Gesellschaftsordnung, Referat für die Sondertagung der Mont Pélerin Society in Tokio, Sept. 1966, ORDO, Bd. 18 (1967), S. 11ff, insbes. Zi. 10ff.
 - 2) Vergl. über die ordnungspolitische Fragestellung W.EUCKEN, Das ordnungspolitische Problem, ORDO, Bd. 1 (1948), S. 56ff. - Über den Wirkungsgrad: K.F.MAIER, Der Wirkungsgrad der Wirtschaftsordnung, ORDO, Bd. 5 (1953), S. 58ff.

Teil I

INNERE ODER ÄUSSERE WÄHRUNGSSTABILITÄT?

I. Währungspolitische Grundziele und
ordnungspolitische Prinzipien

1. Währungsstabilität, ein hoher Beschäftigungsgrad und Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung
 - a. Währungsstabilität und ein hoher Beschäftigungsgrad als binnenwirtschaftliche Ziele

(1) Anlaß zur Skepsis gegenüber der Möglichkeit "rationaler Verfolgung" konkreter Ziele gibt nicht nur das Fehlen ausreichend zuverlässiger Aussagen über die Mittel und langfristigen Wirkungen bestimmter wirtschaftspolitischer Maßnahmen. Sie wird auch durch das intellektuelle Unvermögen genährt, ein gesamtwirtschaftliches Zielsystem zu formulieren, das der Vielfalt wirtschaftlicher Erscheinungen angemessen, umfassend genug, konkret und widerspruchsfrei, kurz: nicht willkürlich ist. Wie wir am Ende der Einleitung betont haben, ist es ja gerade dieser Mangel, der der Entscheidung für die Regulierung der Wirtschaft durch unpersönliche Marktmechanismen einen Sinn verleiht. Er liegt darin, zu Ergebnissen zu gelangen, deren konkrete Gestalt allen unbekannt ist.

Wenn man auch nicht wissen kann, zu welchen Ergebnissen der marktwirtschaftliche Prozeß führt, so kann man doch im gewissen Sinn sagen, welche seiner Erscheinungsformen nicht wünschenswert sind.

In bestimmter Weise steht dauerhafte Minder- oder Unterbeschäftigung von Produktivkräften mit dem Zweck ¹⁾ der

1) Vergl. S. 11.

Grundentscheidung für die Marktwirtschaft im Widerspruch. Das wird allgemein anerkannt, und wir sehen auch hier die Vermeidung von Unterbeschäftigung als ein Hauptanliegen der Wirtschaftspolitik in marktwirtschaftlich gelenkten Gesellschaftssystemen an. Man kann jedoch keineswegs mit Sicherheit annehmen, daß die allgemein verwendeten statistischen Vollbeschäftigungskriterien, sind sie erfüllt, Vollbeschäftigung in einem wohlfahrts-theoretischen Sinn verbürgen. Solche Beschäftigungsmasse können streng genommen wenig über die Effektivität des Einsatzes von Produktivkräften in den jeweiligen Verwendungen aussagen.

Die Komplexität der Zusammenhänge in einer Marktwirtschaft und das Unvermögen, sie konkret zu beschreiben, lassen abstrakte Aussagen über wirtschaftliche Phänomene und deren Beziehungen zu allgemeinen, die Stabilität des Wirtschaftsablaufs betreffenden Ursachen zu. So ist es möglich, eine Anzahl von Ursachen für Fehlentwicklungen anzugeben, aus denen Minder- oder Unterbeschäftigung resultiert. Diese Ursachen gilt es dann zu allererst auszuräumen. Versucht man beispielsweise gedanklich von rein monetären Ursachen der Instabilität der Beschäftigung zu abstrahieren, so ist ein möglichst hoher Versorgungsgrad der Gesamtheit der Gesellschaft sowie der eines beliebigen Individuums letztenendes eine Abhängige der Funktionsfähigkeit des Preismechanismus. Letzteres setzt Wettbewerb auf allen Märkten voraus.

Damit handelt es sich bei der Frage in der hier gestellten Form um ein ökonomisches Lenkungsproblem. Da die Lenkung der Güter- und Leistungsströme prinzipiell durch den Markt erfolgt, wird es zur Hauptaufgabe der Ordnungspolitik, alle bekannten Quellen mangelnder Leistungsfähigkeit der marktwirtschaftlichen Abstimmungsmechanismen zu eliminieren.

(2) Unter diesem Blickwinkel nimmt das Ziel der Währungsstabilität als ein Element der Kontinuität der Sicherheit und des Vertrauens eine vorrangige

Stellung ein. W.EUCKEN stellt ihre Erhaltung an die erste Stelle seiner für eine funktionsfähige Marktwirtschaft unabdingbaren, d.h. "konstituierenden Prinzipien" ¹⁾.

Einmal leitet er seine Forderung aus der Notwendigkeit eines einheitlichen und festbleibenden Rechenmaßstabs her ²⁾. Jede Wirtschaftsrechnung bedarf seiner, soll sie exakt sein (Rechenmittelfunktion der Geldeinheit). Zum anderen verweist er auf die Gefahren, die einseitige Veränderungen der effektiven Nachfrage (Inflation oder Deflation) für die relativen Preise bergen. Rein monetäre Störungen verursachen Fehlreaktionen der Planträger und damit Verzerrungen im Preisgefüge, die ihrerseits wieder Fehlentscheidungen anderer hervorrufen und somit letztlich die Erwartungen der einen wie der anderen enttäuschen müssen. "So wird die Kostenrechnung der Betriebe falsch - eben, weil die Preisrelationen nicht mehr die Knappheitsrelationen wiedergeben" ³⁾. Anpassungskrisen sind die Folge. Ihre Hinauszögerung durch neuerliche Inflation löst die Probleme nicht, sondern verschärft sie nur.

1) W.EUCKEN, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 2.A., Tübingen - Zürich 1955, S. 255ff.

2) Vergl. auch H.GIERSCH: "'Geldwertstabilität' steht in einer Gesellschaft, die der individuellen Freiheit und Verantwortlichkeit einen großen Spielraum lassen will - und zwar auch in der Zukunftsvorsorge- und in einer Rechtsordnung, in der das Prinzip der Nominalwertrechnung 'Mark gleich Mark' integrierender Bestandteil ist, für Grundsätze und Werte wie Rechtssicherheit, Redlichkeit, Glaubwürdigkeit und Beständigkeit, also für das, was allgemein mit dem Begriff 'Währung' erfaßt wird". Rationale Wirtschaftspolitik in der pluralistischen Gesellschaft, Referat auf der Tagung des Vereins für Socialpolitik v. 27. - 29. Sept. 1966 in Hannover, als Manuskript S. 3.

3) W.EUCKEN, Grundsätze ..., a.a.O., S. 256.

Unbeschadet der theoretischen Stringenz einer Argumentation, die entweder im stabilen Geldwert oder - unter bestimmten das Wirtschaftswachstum betreffenden Annahmen - in stabiler wirksamer Nachfrage die Maximen sieht, unter denen es nicht zu Verzerrungen im Produktionsaufbau und Schwächung der marktwirtschaftlichen Koordinationsmechanismen kommt, wird von nahezu allen Nationalökonomern die Dringlichkeit des Ziels der Erhaltung des Geldwerts anerkannt und betont ¹⁾.

b. Zahlungsbilanzausgleich und Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung als außenwirtschaftliche Ziele

Die bloße Feststellung, das Ziel des internationalen Handels bestehe darin, die Arbeitsteilung über die Landesgrenzen hinaus auszudehnen, wobei ihr Gelingen impliziere, daß die Zahlungsbilanz langfristig ausgeglichen sein müsse, genügt nicht, um die daraus resultierenden Fragen eindeutig zu formulieren.

Konfusion bereitet u.E. die mangelnde Unterscheidung zwischen internationalem Handel und internationaler Arbeitsteilung. Die Frage, wie ist gewährleistet, daß Tauschgeschäfte (Kauf- und Verkaufsgeschäfte) risikolos abgewickelt werden können, ist eine andere Frage, als die nach der Arbeitsteilung in dem Sinne, daß sich Produzenten auf zu erwartende Tauschvor-

1) Freilich gilt dann auch hier der Vorbehalt, der schon bei der Formulierung des Vollbeschäftigungsziels als statistische Zahl gemacht wurde: ständige Veränderungen des Preisniveaus im Verein mit anderen Symptomen - wie immer man es zweckmäßigerweise definieren mag - geben wohl Anlaß zu glauben, sie seien monetär verursacht; das Fehlen von Veränderungen ist jedoch kein sicheres Anzeichen für das Fehlen monetärer Störungen.

gänge einstellen und ihre Entscheidungen danach treffen. Arbeitsteilung erschöpft sich nicht im Tausch, sondern sie ist auch die Voraussetzung des Tausches. Die Arbeitsteilung beginnt u.U. sehr lange Zeit vor dem konkreten Tauschgeschäft und ist mit dem Tausch selbst nicht abgeschlossen. Arbeitsteilung ist als ein Prozeß der Verkettung und Verwertung von Erfahrungen aus vergangenen und Erwartungen über zukünftige Tauschperioden zu verstehen. Der Tausch ist gleichsam Voraussetzung, aber in seiner Wiederholung auch das Ergebnis eines Lern- und Entscheidungsprozesses. Planungs-, Produktions- und Tauschperiode differieren deswegen in der Regel sehr stark und nur in seltenen Ausnahmefällen mögen sie zusammenfallen.

Ziel marktwirtschaftlicher Politik des Außenhandels ist, analog zur Binnenwirtschaft die Abstimmung einzelwirtschaftlicher Entscheidungen zu gewährleisten, indem sie allgemeine Umstände setzt, mit deren Hilfe Irrtümer auf ein Minimum reduziert werden können. Damit steigert sie die Chancen eines jeden einzelnen zur Erlangung eines höheren Versorgungsniveaus.

Es war uns deswegen wichtig, auf die Unterscheidung zwischen Tausch und Arbeitsteilung im weiteren Sinne hinzuweisen, weil unserer Ansicht die Neigung besteht, das Problem der Sicherheit von Informationen unterzubewerten. Der Zahlungsbilanzausgleich selbst ist wohl ein notwendiges, aber kein ausreichendes Kriterium für das Gelingen der internationalen Arbeitsteilung. Arbeitsteilung handelt von der besten Verwendung der Produktivkräfte, nicht vom relativ besten Austausch laufender Produktion ¹⁾.

1) Vergl. E.SOHMEN, Internationale Währungsprobleme, Frankfurt/M. 1964, S. 67ff; man hat bei seinem Plädoyer für flexible Wechselkurse den Eindruck, als hätte er nur die Sicherung des Handels im Auge. Jedenfalls sagt er nicht, wie sich die Produzenten dem Risiko der Fehlinvestition entziehen können. S. 98ff, insbes. S. 101. Hat er

Was liegt näher, als auch das Problem des Wechselkurses unter diesem Blickwinkel zu sehen und ähnlichen Überlegungen zu unterwerfen, wie wir sie bei der Forderung nach Währungsstabilität anstellten.

2. Konstitutive Voraussetzungen

a. Das Prinzip des Freihandels

Je ausgedehnter die Arbeitsteilung und damit das Volumen des internationalen Handels, desto größer muß die Summe der Gewinne (Nutzen) sein, die (den) die Individuen in den handelstreibenden Nationen daraus haben ¹⁾. Diese Vorstellung liegt dem Ziel zugrunde, die internationale Arbeitsteilung als einen Integrationsprozeß zu fördern.

Um Konfusionen vorzubeugen, sei an dieser Stelle auf zwei terminologische Schwierigkeiten hingewiesen:

- Es verleitet zu wirtschaftspolitischen Fehlschlüssen, wenn man leichthin sagt, internationaler Handel fände zwischen Ländern statt. Dieser Sprachgebrauch ist dann irreführend, wenn in Wirklichkeit nicht die Be-

Fortsetzung d. Anm. 1) v. S. 17:

aber nur zyklische Schwankungen um ein Niveau (S.117) im Auge, die durch die Geldpolitik geglättet werden können, dann steht der Fixierung auch nichts im Wege (S.14). W.EUCKEN machte dagegen diese Unterscheidung implizit. "Investitionssteuerung durch echte Wechselkurse", ZfgKw (1950), H.4, S.95.

- 1) Die zugrundeliegenden Theoreme der "Reinen Theorie des internationalen Handels" sind damit nur Spezialfälle einer allgemeineren Theorie der "Vergesellschaftung" menschlichen Handelns.- Vergl. etwa G.HABERLER, Die Gleichgewichtstheorie des internationalen Handels, SchrVfS, Bd.10 (1954) (Deutschland und die Weltwirtschaft), S. 37, insbes. auch S. 112.

ziehungen der Länder sondern die Beziehungen unter Individuen in diesen Ländern wirtschaftlich relevant sind oder sein sollen 1). Vereinfachungen dieser Art, werden sie wörtlich genommen, führen leicht zu Schlußfolgerungen, die implizieren, daß die Entscheidungsträger der Volkswirtschaften auf Grund und nach Maßgabe einer gemeinsamen und von allen Mitgliedern des Kollektivs anerkannten Wohlfahrtsfunktion tätig werden.

Daß diese Implikation in einer freien Wirtschaft nicht gerechtfertigt ist, braucht keiner weitgehenden Begründung. Wenn überhaupt, dann trifft sie nur auf Gesellschaftssysteme zu, in denen alle Individuen nach Maximen eines allgemein als verbindlich akzeptierten Zielsystems handeln oder handeln müssen (z.B. Zentralverwaltungswirtschaft). Lediglich in diesem Sinne ist es richtig zu sagen, zwei oder mehrere Länder betrieben Handel miteinander 2).

Verwenden wir dennoch die weitverbreitete und bequeme Ausdrucksweise, so wollen wir nicht wörtlich genommen werden.

- Die zweite Bemerkung betrifft die These, Freihandel, praktizierten ihn alle Länder, wäre nicht unbedingt eine Voraussetzung, allen Ländern ein Höchstmaß an Vorteilen zu verschaffen. Vielmehr würde ein einzelnes Land immer gut beraten sein, sich anders zu verhalten, wenn die Mehrzahl der übrigen am Freihandelsprinzip festhielten. Damit sei aber die These widerlegt, daß Freihandel eine Maxime sei, die allen Ländern ein Höchstmaß an Wohlfahrt brächten 3).

1) Vergl. den Ansatz von G.HABERLER, Der internationale Handel, Berlin 1933, S.1ff; desgl. bei K.R.POPPER, Prognose und Prophetie in den Sozialwissenschaften, in: Logik der Sozialwissenschaften (Hrsg. E.TOPITSCH), NWB, Bd.6, Köln-Berlin 1965, S.119 (deutsche Übers. I. u. G.FRENZEL, "Prediction and Prophecy in the Social Sciences", in: Proceedings of the Thenth International Congress of Philosophy, Bd.I Amsterdam 1949, S.82ff.)- Dagegen die typische Argumentation mit "Kollektivismen" bei H.GIERSCH, Freihandel als Aufgabe, ZgSt, Bd.108 (1952), S.507f.

2) Vergl. F.A.v.HAYEK, Grundsätze ..., a.a.O., Zi.17.

3) In einer nahezu klassischen Form wurde dieses Argument von P.A.SAMUELSON 1938 behandelt: Welfare Economics and International Trade, AER, Bd.28 (1938), S.261ff

Selbst unter Ablehnung jener im vorangegangenen Abschnitt dargelegten Einwände prinzipieller Art wird dieses Argument problematisch, sobald es folgende Überlegung gegen sich gelten lassen muß:

Immer, wenn ein Land nach einer vorangegangenen Periode des Freihandels Restriktionen einführt, ohne daß die anderen Partner reagieren können, erlangt es einen zusätzlichen Handelsgewinn. Die Argumentation ist dann aber nicht charakteristisch für die Beziehungen zwischen "handelstreibenden Nationen", sondern ein Spezialfall einer einfachen und sinnvollerweise nicht bestreitbaren Tatsache: Wo immer ein Monopol besteht, ist es möglich, einen (Monopol-) Gewinn zu realisieren ¹⁾.

Daß sich ganze Länder u.U. monopolistisch verhalten wollen, ist nicht zu leugnen. Die Frage ist nur, ob sie wirklich auf einem Markt auftreten, auf dem sie auch auf längere Sicht unentbehrlich sind. Das wiederum ist eine Tatsachenfrage.

Wenn also alle Vorbehalte gemacht werden, die die kurzfristige Betrachtung und die Argumentation mit Kollektivismen betreffen, so ist die Freihandelsthese etwa folgendermaßen zu formulieren:

Anerkennt man die Gültigkeit der Aussage, daß Individuen nur dann zum Tausch schreiten, wenn sie einen Gewinn (aus ihrer Sicht bewertet) davonzutragen glauben, der Tausch also die Voraussetzung für jeden Einzelnen ist, eine Wohlfahrt zu erhöhen ²⁾, dann kann es sicher nicht richtig sein zu behaupten, eine weitere Steigerung der Summe möglicher Individualvorteile könne dadurch zustande kommen, daß Tauschakte (Chancen) behin-

1) Vergl. die Ausführungen G.HABERLERS zum Terms of Trade - Argument in: "Die Gleichgewichtstheorie ...", a.a.O., S.50, insbes. auch Anmerk.2.

2) Das impliziert freilich die Abwesenheit von Preisstarrheiten und Löhnen bei der Eröffnung der Grenzen. Es könnte sonst sein, daß eine Importsteigerung Dauerarbeitslosigkeit zur Folge hätte, weil die freigesetzten Arbeitskräfte nicht durch andere Industrien aufgenommen werden könnten.- Auch G.HABERLER, Die Gleichgewichtstheorie des internationalen Handels, a.a.O., S.55f; G.HABERLER unterscheidet zu Recht zwischen Preisstarrheiten ("Unter einem starren Preis verstehen wir einen Preis, der gegen Schwankungen der Nachfrage oder der Kosten - innerhalb gewisser Grenzen - unempfindlich ist.") und verschiedenen Formen des Monopols. Ebenda S.56; 58.

dert und vermindert werden. Soll die Summe der Chancen maximiert werden, dann müßten demnach alle jene Beschränkungen güterwirtschaftlicher (Abschirmung des Marktes vor ausländischer Konkurrenz) wie monetärer Art (Devisenbewirtschaftung) aufgehoben bzw. im Entstehen verhindert werden, die die Individuen abhalten,

- das nachzufragen, was ihren Wünschen am meisten entspricht (Freiheit in der Konsumwahl bezogen auf die in- und ausländischen Märkte)
- das zu produzieren, was sie am besten absetzen können (Freiheit in der Produktion für in- und ausländische Märkte)
- die Faktorleistungen dort anzubieten, wo sie am meisten wert sind, d.h. am besten honoriert werden (Freiheit in der Wahl des Arbeitsplatzes, der Kapitalanlage etc.) und
- die Produktionsfaktoren dort und in der Weise in Betrieb zu nehmen, wo und in welcher Kombination immer sie am günstigsten verwendet bzw. geboten werden (Freiheit in der Wahl des Produktionsstandorts und in der Kombination von Produktionsfaktoren).

b. Das Prinzip der vollständigen Konvertibilität

Damit setzt aber die Freihandelsdoktrin gleichzeitig auch vollständige "Konvertibilität der Währungen" voraus. Sie soll gewährleisten, daß aus- und inländische Märkte auch wirklich "korrespondieren" können. "Konvertibilität wäre also dadurch definiert, daß jede Währung mit jeder anderen von Inländern wie Ausländern frei gekauft werden kann und daß ein Ausländer, der im Besitz der Währung eines anderen Landes ist, von diesem Land nicht daran gehindert wird, damit alles das zu tun, was auch der Inländer damit tun kann, daß also nicht gegen den Ausländer diskriminiert wird" ¹⁾.

1) F.A.LUTZ, Die Diskussion über die internationale Währungsordnung, ORDO, Bd. 15/16 (1965), S. 70.

Konvertibilität kann, was den ersten Teil obiger Definition betrifft, aber zweierlei heißen:

1. Mit der Möglichkeit des allzeitig freien Tausches von Währungen in andere zu einem bestimmten Kurs ist gleichzeitig die Garantie verbunden, daß jederzeit zu den gleichen und bekannten Bedingungen der Tausch in entgegengesetzter Richtung vorgenommen werden kann. Die Währungen werden also durch eine starre Relation verkettet, der Wechselkurs bleibt ständig gleich (System fixer Wechselkurse) oder
2. der allzeitig freie Tausch wird nicht mit einer Garantie über das Austauschverhältnis gekoppelt; vielmehr bleibt die Tauschrelation dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt überlassen (System flexibler oder freischwebender Wechselkurse) ¹⁾.

1) Das System der von Zeit zu Zeit veränderbaren Wechselkurse durch Auf- oder Abwertung wäre zur Gruppe 2 zu rechnen. In der Literatur wird auch von "Stufenflexibilität" (L.A.HAHN) oder "adjustable peg" (J.MEADE) gesprochen. (Vergl. E.SOHLSEN, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S. 109ff).

II. Die Wechselkurskontroverse unter ordnungs- politischem Blickwinkel

1. Anforderungen an ein internationales Wäh- rungssystem (F.A.LUTZ - M.A.HEILPERIN)

Minimalanforderungen an ein den marktwirtschaftlichen Prinzipien gemäßes internationales Währungssystem sind beschrieben worden. Zwei Positionen sollen hier herausgehoben werden, weil sie typisch sind:

F.A.LUTZ fordert,

- "- daß die Währungen konvertibel ¹⁾ sind,
- daß im Falle von Zahlungsbilanzschwierigkeiten ein Mechanismus zur Anwendung kommt, der dazu beiträgt, diese zu überwinden, ohne daß auf quantitative Einfuhrbeschränkungen, Devisenkontrolle oder plötzliche Abwertung zurückgegriffen werden muß, und
- daß der Mechanismus, jedenfalls, wenn man feste Wechselkurse aufrechterhalten will, dahin wirkt, daß die Währungsreserven sich nicht einseitig in einigen Ländern häufen, während sie in anderen Ländern immer knapper werden, sondern sich, grob gesprochen, gemäß der Teilnahme am internationalen Handel auf die Länder verteilen."
- "- .. daß der Geldwert erhalten bleibt oder daß doch mindestens einem Land, das den Geldwert 'zu Hause' stabil halten will, die Möglichkeit dazu gegeben wird." ²⁾

M.A.HEILPERIN ³⁾ stellt viel engere und schärfere Anforderungen an ein zukünftiges Währungssystem:

- Garantie uneingeschränkter Freiheit im internationalen Zahlungsverkehr

-
- 1) In seinem Aufsatz "Die Diskussion über die internationale Währungsordnung" definiert er die Forderung nach Konvertibilität als unbeschränkte Tausch- und Verfügungsfreiheit über Devisen sowohl für In- wie Ausländer im In- und Ausland; ORDO, 15/16 (1965), S.70.
 - 2) Ebenda, S. 70.- Damit schließt er sowohl in den ersten drei Bedingungen wie in der letzten den flexiblen Wechselkurs als Ordnungselement mit ein, wenn auch nur als zweitbeste Lösung, als Defensivinstrument. Auch W.RÖPKE, wenn auch nicht in der Form für flexible Wechselkurse wie LUTZ.- Vergl. "Der Dollar als Prüfstein", ZfgKw, 17.Jg. (1964), S.16, Sp.2.
 - 3) The Case for Going Back to Gold, in: World Monetary Reform a.a.O., S.329f, (Abdruck aus dem "Fortune Magazin", Sept. 1962).

- fixe Wechselkurse ¹⁾ (relationship) zwischen den Währungen, mit dem Zweck, die Plansicherheit der Individuen zu gewährleisten und
- einen Mechanismus (means), der die Zahlungsbilanzen schnell wieder ins Gleichgewicht bringt, so daß keine chronischen Defizite entstehen können.

Sicher ist, daß die derzeitige Ordnung jeder der einzelnen Anforderungen nicht genügt.

Während im Anforderungskatalog von LUTZ die Möglichkeit des flexiblen Wechselkurses offen bleibt, schließt HEILPERIN sie aus. Immerhin fügt LUTZ die Forderung nach Erhaltung des Geldwerts hinzu ²⁾, was bei geeigneter, aufeinander abgestimmter Geldpolitik eine Annäherung an die HEILPERIN'schen Positionen möglich macht. Unter den heute herrschenden Umständen empfiehlt F.A.LUTZ jedoch den flexiblen Wechselkurs als konsequenten Weg.

Ist der flexible Wechselkurs ein Defensivinstrument, das mit dem Zweck zur Anwendung gelangt, die innere Stabilität der Währung zu erhalten, oder ist er ein ordnungspolitisch wünschenswertes Instrument zur Koordinierung und Lenkung von internationalen wirtschaftlichen Beziehungen ³⁾? Ist vielleicht sein universaler Gebrauch gar der Auftakt für einen mehr oder weniger ungehemmten "Monetary Nationalism"?

-
- 1) Flexible Wechselkurse lehnt er ab: "In practice, however, movements of exchange rates would not have a corrective effect on the balance of payments unless accompanied by appropriate government fiscal and credit policy", ebenda, S.338f.
 - 2) Was bei HEILPERIN nicht gefordert wird.
 - 3) E.SOHMEN sieht ihn keineswegs als "Resignationslösung" an (Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.17; erweiterte Übersetzung seiner Studie: International Monetary Problems and the Foreign Exchange, Special Papers in International Economics, No.4, April 1963, Princeton University 1963).

2. Ausgestaltung des Systems auf der Basis der Preisbindung am Devisenmarkt - Rückkehr zu den Prinzipien des Goldstandards

In der Diskussion um die Prinzipien einer zukünftigen Währungsordnung lassen sich zwei Gruppen unterscheiden, denen gemeinsam ist, daß sie denselben ordnungspolitischen Standpunkt vertreten: Die einen fordern die Rückkehr zu den Prinzipien des Goldstandards, die anderen die Freigabe des Wechselkurses.

Dem unvoreingenommenen Betrachter scheinen beide von entgegengesetzten Positionen aus zu argumentieren. Die Goldwährung ist üblicherweise mit einer Preisbindung (Goldparität) verknüpft ¹⁾, die Gegenseite vertritt aber freie Preisbildung am Devisenmarkt.

Inwieweit stehen die Standpunkte im Widerspruch zueinander und zum Ablaufgeschehen in einer grundsätzlich marktwirtschaftlich geordneten Weltwirtschaft?

- 1) Eine feste Parität gehört offensichtlich zur Definition der Goldwährung.- So etwa F.A.LUTZ in einem seiner Diskussionsbeiträge auf einen Einwand E.SALINS hin, der die These vertrat, die Beibehaltung des Goldpreises von 1934 sei in der heutigen Zeit eine dirigistische Maßnahme (warum eigentlich erst heute? d.Verf.), in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, Veröffentlich. d. List-Gesellschaft e.V. Bd.46, Tübingen 1965 Herausg. F.BOCHUD, S.19 und S.9f. - A.KEMP (The Role of Gold, AEI (1963), S.26f) sieht in dieser Frage das Hauptproblem in der Diskussion um die Rolle des Goldes in einem nationalen und internationalen Währungssystem. Ein Geldsystem, das auf einem Standard beruhe, verlange eine präzise Definition der Geldeinheit. Dagegen impliziere die Annahme, Gold solle ein Gut wie jedes andere sein, ein Geldsystem, das auf einer nicht existenten Recheneinheit beruhe. Freilich gibt er zu, daß grundsätzlich zwei Möglichkeiten bestehen, Währungseinheiten zu definieren: a) in physikalischen Größen (Gewicht und Feinheit) und b) in "Funktionsmassen" (Terms of Performances). Bei letzterer werden jedoch die bekannten Probleme aufgeworfen. Sie resultieren daraus, daß man nicht genau sagen kann, wann Geld die Funktionen optimal und wann Geld die gleichen Funktionen ausübt, wenn etwa zwei Regionen verglichen werden. Das scheint uns aber auch dann nicht möglich, wenn Geld physikalisch definiert wird, einen Weg, den KEMP als einzig möglichen ansieht, weil es sehr schwierig sei, Sachverhalte zu beurteilen, ohne einen festen Maß-

Es ist wichtig, zwischen den Befürwortern einer Goldumlaufwährung (a) und jenen, die den Übergang zu einer Goldkernwährung für notwendig halten (halbautomatischer Goldstandard) (b) zu unterscheiden.

a. Typisch für die erste, von A.KEMP hervorgehobene Variante ist die Position des Economist's National Committee on Monetary Policy, eine Gruppe von Nationalökonommen, die über die Landesgrenzen der Vereinigten Staaten von Amerika hinaus wenig bekannt ist, aber dennoch einflußreich zu sein scheint.¹⁾ Sie wird durch Namen wie W.E.SPAHR, J.W.BELL, F.A.BRADFORD und D.L.KEMMERER repräsentiert. Alle legen die Betonung auf die nationale und internationale Bedeutung des Goldes und empfehlen eine Goldumlaufwährung, die mit der vollständigen Einlösbarkeit aller Arten von Geld verknüpft sein soll. Die Geldpolitik, wenn man von ihr überhaupt sinnvoll sprechen kann, müßte in orthodoxer Weise den in- und externen Anforderungen der Erhaltung der vollständigen Einlösbarkeit untergeordnet werden²⁾. Ähnliche Idealvorstellungen finden wir auch bei H.HAZLITT³⁾.

b. Die zweite Gruppe wird durch M.A.HEILPERIN und J. RUEFF repräsentiert. Sie sehen den Sinn der Goldwährung vorwiegend in der Internationalität des Goldes. Primä-

Forts. d. Anm. 1) v. S. 25

stab zu haben.- "No advocate of a gold standard, or any commodity standard for that matter, can accept such a proposal (freier Goldmarkt, d.Verf.) if they did, it would mean abandoning any standard at all." (ebenda, S.30)

- 1) A.KEMP, The Role of Gold, a.a.O., S.24; vergl. Economist's National Committee on Monetary Policy (Hrsg.), Losses in Purchasing Power Araising from Our Depreciated Dollar, Publ. Nr.350, New York, May 1961.
- 2) Es wäre in diesem Falle zweckmäßiger, vom Goldzertifikatcharakter des Papier- und Giralgeldes zu sprechen. Das wird bei späteren Überlegungen noch deutlicher werden.
- 3) Monetary Reconstruction, Referat, gehalten auf der 12. Tagung der Mont Pelerin Society, Turin 1961 (als Manuskript; nicht publiziert.)- Interessant ist die Betonung des metrischen Systems bei Paritäten. Gegenüber Nicht-Goldwährungsländern müßte sich ein Preis für Devisen in Goldeinheiten ausgedrückt einspielen (freier Kurs).

res Ziel des Vorschlags ist, der Inflationsanfälligkeit des Gold-Devisen-Standards vorzubeugen. Der Geldschöpfung sollen enge Grenzen gesetzt werden. Nach ihrer und der Meinung jener, die die Idee der Rückkehr zum Goldstandard verfechten, bieten der flexible Wechselkurs, die Vorschläge über "mehrfache Reservewährungen" und über die "Zentralisation der Währungsreserven" keine Gewähr für die Verhinderung der weltweiten Inflation.

Am knappsten ist der Typ der HEILPERIN-RUEFF'schen Vorstellungen in der Studie der MACHLUP-Gruppe wiedergegeben ¹⁾. Auf deren Tagung haben beide, M.A.HEILPERIN und J.RUEFF, den halb-automatischen Goldstandard präzisiert und gegenüber anderen Alternativen verteidigt.

Der Vorschlag selbst ist durch wenige Punkte charakterisierbar ²⁾:

- Jedes Land, das dem Goldwährungskreis angehören will, muß den Goldwert seiner Währungseinheit fixieren ³⁾ und garantieren, mit dem Resultat, daß die Wechselkurse zwischen den Goldwährungsländern ebenfalls fixiert sind.
- Der Glaubwürdigkeit und Sicherheit einer Goldgarantie wegen müssen sich die Mitglieder verpflichten, Gold zum festen Preis an- und zu verkaufen, unabhängig von der Menge und davon, ob der Partner In- oder Ausländer sei.
- Die Zentralbanken müßten übereinkommen, Defizite und Schulden ausschließlich in Gold zu begleichen.

1) MACHLUP-Gruppe, a.a.O., S.74ff.

2) Ebenda, S.77f.

3) M.A.HEILPERIN und J.RUEFF halten die Heraufsetzung des Goldpreises auf ein höheres Niveau nicht aus Gründen einer Erweiterung des Liquiditätsspielraums internationaler Währungsreserven für erforderlich (wie z.B. R.HARROD, Reforming the World's Money, London 1965, S.61), sondern, um den Übergang ohne Depression zu ermöglichen. Sie sehen beide die Funktion des Goldes vorwiegend in seiner internationalen Rolle, die Währungsbehörden zu zwingen, ihre Maßnahmen den Erfordernissen der Zahlungsbilanz zu unterwerfen.- So auch W.RÖPKE in seinen Aufsätzen "Welt ohne Währungsordnung", ZfgKw 14. Jg. 1961, S.913, abgedruckt in seinem Sammelband "Wirrnis und Wahrheit", Erlenbach - Zürich 1962, insbes. S.229f und "Der Dollar als Prüfstein", ZfgKw 17. Jg. (1964), S.15ff, insbes. S.18.

- Die teilhabenden Länder müßten sich zur Einhaltung der Spielregeln verpflichten, ihre geldpolitischen Maßnahmen so einzurichten, daß das nationale Geldangebot in dieselbe Richtung tendiert, wie die Veränderung der Goldreserven und sich mindestens um denselben Betrag verändert, wie der Verlust oder der Zuwachs an Gold 1).
- Der Goldpreis soll fixiert bleiben, es sei denn, das Goldangebot der Goldproduzenten steigt unverhältnismäßig, weil sich z.B. die Technologie der Goldproduktion verbessert hat.

In wichtigen Teilen geht HEILPERIN mit seinen Vorstellungen über den klassischen Standard hinaus 2). Sie betreffen jedoch nicht das Prinzip, sondern betreffen seine Verankerung: Der halb-automatische Goldstandard mußte gesichert werden

- durch eine explizite internationale Währungskonvention;
- durch Stärkung des internationalen Währungsfonds als erste Verteidigungslinie gegen Unstabilität;
- durch Konsultationsabkommen zwecks besserer und gemeinsamer Konjunkturpolitik unter den Mitgliedsländern.

In die Handhabung der Details würden 50 Jahre Erfahrungen und Lehren mit monetären Experimenten eingehen (HEILPERIN).

J.RUEFF 3) kommt zu einem ähnlichen Reformmuster wie M.A.HEILPERIN. Der Unterschied ist, daß J.RUEFF anstatt Schritte auf atlantischer solche auf europäischer Ebene befürwortet, eine Goldpreiserhöhung wohl für wünschenswert, jedoch nicht für unbedingt notwendig ansieht.

1) Mögliche Potenzierungseffekte und unverhältnismäßig hohe Arbeitslosigkeit sollen dadurch ausgeschaltet werden. Wichtig sei die sofortige Reaktion der Geldpolitik. MACHLUP-Gruppe, a.a.O., S. 79.

2) Vergl. The Reasons for Raising Substantially the World Price of Gold, in: F.BOCHUD (Hrsg.), Fundamentale Fragen ..., a.a.O., S. 137f.- Desgl. in: MACHLUP-Gruppe, a.a.O., S. 115f.

3) Vergl. J.RUEFF, Die Gefahren des Gold-Devisen-Standards, NZZ, Nr. 174, v. 27. Juni 1961, Bl. 10; Nr. 175, v. 28. Juni 1961, Bl. 10; Nr. 176, v. 29. Juni 1961, Bl. 11.

3. Ausgestaltung des Systems auf der Basis
der Preisbildung am Devisenmarkt - Übergang
zu freischwebenden Wechselkursen

Die Standpunkte der Vertreter flexibler Wechselkurse sind nicht leicht auf einen Nenner zu bringen. Man fährt vielleicht gut, sie nach Motivgruppen zu unterscheiden ¹⁾. Dabei muß von vornherein betont werden, daß immer dann einem einzelnen Autor Zwang angetan wird, wenn man versucht, seine Position allein durch die Zugehörigkeit zu einer Motivgruppe zu charakterisieren. Praktisch kann es sich nur um eine Gewichtung handeln, der immer etwas Willkür anhaftet. Das Charakteristische an der Diskussion um die Heilmittel gegen weltweite Inflation und Ungleichgewichte ist, daß immer ein beachtliches Maß an Weltanschauung, Werturteilen und Spekulation mit einfließt, was mit dazu beiträgt, daß eine rationale Durchleuchtung oft nur schwer möglich ist.

Innerhalb der Gruppe, die den flexiblen Wechselkurs empfiehlt, soll zwischen geldpolitischen "Nationalisten" (a) und "Internationalisten" unterschieden werden (b) ²⁾.

a. Zu den ersteren zählen sowohl marktordnungspolitisch orientierte liberale Autoren ³⁾ als auch Keynesianer in dem Sinne, als daß letztere Wachstum und Beschäftigung vorwiegend als eine Abhängige expansiver Geldpolitik ansehen.

Libérale Autoren empfehlen flexible Wechselkurse, weil sie aufgrund der Analyse der Wirklichkeit zu der Erkenntnis gelangen, daß sie unter den herrschenden Umständen die einzige Möglichkeit für ein Land sind, sich der weltweiten Inflation zu entziehen. Sie se-

1) So andeutungsweise auch F.MACHLUP, Plans ..., a.a.O., S. 81f.

2) Vergl. F.A.HAYEK, Monetary Nationalism ..., a.a.O.; HAYEK wendet den Begriff für die Gruppe der Keynesianer an und warnt vor dem Irrglauben, der flexible Wechselkurs könnte Zustände schaffen, die vom liberalen Standpunkt als wünschenswert angesehen werden können.

3) Vergl. F.MACHLUP, Plans ..., a.a.O., S. 80f.

hen die Verhältnisse typisch aus der Perspektive "struktureller" Überschußländer und halten die innere Währungsstabilität für wichtiger als die Vorteile, die aus der Fixierung des Außenwerts resultieren. Wohl geben sie gelegentlich zu, daß ein fixer Wechselkurs verbunden mit einem Mechanismus, der die Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht bringt, die allerbeste Lösung wäre, die internationale Arbeitsteilung voranzutreiben. Sie resignieren aber vor einer Welt, die Inflation für die einzige Alternative zur Arbeitslosigkeit und Stagnation hält.

Auch für jene Autoren, die Beschäftigungs- und Wachstumspolitik mit monetären Mitteln empfehlen, ist es verständlich und folgerichtig, den fixen Wechselkurs als Hindernis zu empfinden. Er erlaubt es den Währungsbehörden nicht, die monetären Instrumente in der gewünschten Weise einzusetzen, ohne auf die Freiheit des internationalen Handels zu verzichten oder ihn zu gefährden ¹⁾.

b. Die Argumentation der "wechselkurspolitischen Internationalisten" ist in vielem jener der pessimistischen, resignierenden Liberalen verwandt. Nur betrachten erstere den flexiblen Wechselkurs nicht als Abwehrinstrument, - etwa als Ergebnis der Überlegungen, daß es unter den gegenwärtigen Umständen kein internationales Währungssystem geben könne -, sondern sie sehen im flexiblen Wechselkurs überhaupt das adäquate Koordinations-system nationaler einzelwirtschaftlicher Entscheidungen mit jenen in anderen Ländern.

Charakteristisch für die Einstellung dieser Gruppe von "Internationalisten" zum flexiblen Wechselkurs ist die

1) Vergl. J.M.KEYNES, A Tract on Monetary Reform, Cambridge 1923. - Deutsche Übersetzung: Ein Traktat über Währungsreform, München - Leipzig 1924. Vergl. L.A.HAHN, Traktat über die Währungsreform, Tübingen 1964, worin er im einzelnen KEYNES selbst heranzieht, um das gegenwärtige System zu kritisieren.

Haltung von E.SOHMEN ¹⁾ und M.FRIEDMAN ²⁾.

III. Wechselkursfixierung und Marktwirtschaft

1. Gegen die Preisbindung auf dem Devisenmarkt

Die Argumente gegen den halbautomatischen Goldstandard gehen unterschiedlich weit. Sie betreffen seitens der Vertreter flexibler Wechselkurse einmal das Prinzip der damit verbundenen Preisbindung (a) und zum anderen die funktionellen Implikationen (b):

a. Ein prinzipieller Vorstoß gegen die Preisbindung im Konzept des Goldstandards wird von M.FRIEDMAN geführt ³⁾. In ähnlicher Weise argumentiert auch L.A.HAHN ⁴⁾.

Die Anhänger der Goldwährung würden zwei Dinge vermischen: den Gebrauch von Gold als Geld (= echter Goldstandard) und die staatliche Goldpreisfixierung, - unabhängig davon, ob eine nationale oder eine internationale Fixierung verlangt werde (= unechter Goldstandard). Der "echte Goldstandard" befände sich in Übereinstimmung mit den liberalen Grundsätzen, dagegen der "unechte" zu ihnen im diametralen Gegensatz. Der echte Goldstandard jedoch

1) E.SOHMEN, Flexible Exchange Rates, Chicago 1961, - insbes. aber die neu bearbeitete und erweiterte Übersetzung seiner Schrift "International Monetary Problems and the Foreign Exchanges", a.a.O., Internationale Währungsprobleme, a.a.O. "Es sei mit allem Nachdruck betont, daß ein System flexibler Wechselkurse keineswegs nur als Resignationslösung für eine Welt mangelnder Disziplin und fehlender Koordinierung der Wirtschaftspolitik der einzelnen Regierungen gedacht ist." S.17

2) Vergl. M.FRIEDMAN, Echter und unechter Goldstandard, in: ORDO, Bd.13 (1962), S.121ff, passim.

3) M.FRIEDMAN, ebenda S.133ff.

4) L.A.HAHN, Ein Traktat über Währungsreform, a.a.O., S.73; wenn das Gold überhaupt eine Rolle spielen sollte, dann nur in dem Sinn, daß es einen freien Preis hätte. Das würde verhindern, daß sich alle Währungen an der schlechtesten ausrichten müßten, wie es im Leitwährungssystem praktisch der Fall ist.

widersprüche nicht dem flexiblen Wechselkurs. - Daraufhin führt M.FRIEDMAN eine Reihe von Beispielen an, in denen der "unechte Goldstandard" zu schwerwiegenden Zusammenbrüchen geführt hat ¹⁾ und noch nie gut funktionierte.

b. Die Auseinandersetzung hinsichtlich der Funktionsfähigkeit eines Goldstandards auf der Basis der Preisbindung auf dem Devisenmarkt läßt sich wie folgt zusammenfassen ²⁾.

Der Vorschlag von HEILPERIN und RUEFF würde wohl das Anpassungsproblem der Zahlungsbilanz tangieren (was bei den sonstigen Vorschlägen nicht der Fall sei ³⁾); das allerdings nur in dem Sinne, daß der Prozeß in die Richtung der Anpassung wirke. Eine tatsächliche Anpassung müßte, wie im gegenwärtigen System, im Wege der Inflation und Deflation vor sich gehen. Das wiederum könne nicht wünschenswert sein; denn

- der Mechanismus sei unvereinbar mit dem Grade der Lohn- und Preisflexibilität im jetzigen System und unter dem erwarteten Goldstandard, wohingegen der flexible Wechselkurs die erwünschte Anpassung in den Reallöhnen vollziehe;
- er impliziere eine zu große Einschränkung der nationalen Politik, währenddessen der flexible Wechselkurs den einzelnen Nationen vielmehr Spielraum für Fiskal- und Geldpolitik gäbe, um die internationale Stabilität zu fördern;
- die Entwicklung und der "Bedarf" an Goldreserven würde von den Zufälligkeiten der Goldproduktion, der privaten Goldnachfrage und von Goldverkäufen der UdSSR abhängig sein.

1) Echter oder unechter Goldstandard, a.a.O., S.123-133.

2) MACHLUP-Gruppe, a.a.O., S.95f.

3) ebenda, S.95.

2. Verabsolutierung der Rechenmittelfunktion des Wechselkurses

a. Der Doppelcharakter des Wechselkurses

(1) Die moderne Theorie ¹⁾ definiert den Wechselkurs als Preis für eine Einheit ausländischer Zahlungsmittel (Devisen) in einheimischer Währung ausgedrückt (kontinentale Rechnung) und untersucht die Faktoren, die das Angebot und die Nachfrage auf den Devisenmärkten beeinflussen und bestimmen. Die fremde Währung wird als "Gut" und ihr Preis als Reflektion der aktuellen Nachfrage und des Angebots nach ihm interpretiert. Die Interpretation wandelt sich je nach in- oder ausländischer Perspektive.

Als freier Preis hat der Wechselkurs wie jeder andere Preis die Eigenschaft, die Nachfrage auf das Angebot zu beschränken. Da die Nachfrage nach Devisen in jedem Zeitpunkt die Importwünsche von Gütern, Leistungen, Forderungen oder Besitz- und Eigentumsrechten, das Angebot die entsprechende Exportsituation repräsentiert, gibt der Wechselkurs den Preis an, zu dem wertmäßig ebensoviel Exportwünsche wie Importwünsche erfüllbar wurden. Die Zahlungsbilanz ist ausgeglichen.

(2) Die Hervorkehrung des Preischarakters des Wechselkurses, die sich für die theoretische Durchleuchtung der Beziehungen zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Devisenmarkt als sehr fruchtbar erwiesen hat, führte jedoch zur Vernachlässigung der wirtschafts- und ordnungspolitisch bedeutsamen Tatsache, daß der Wechselkurs kein

1) Begründet vor allem durch Arbeiten von G.HABERLER, Der internationale Handel, Berlin 1933.- F.MACHLUP, The Theory of Foreign Exchanges, Economica N.S., Bd.6, Nov. 1939, S. 375ff und Bd.7, Febr. 1940, S. 23f.- J.ROBINSON, The Foreign Exchanges, in: Essays in the Theory of Employment, New York 1937, 2.A., Oxford 1947 und H.v.STACKELBERG, Theorie des Wechselkurses bei vollständiger Konkurrenz, JbNSt, Bd.161 (1949), S. 1ff.

Preis eines gewöhnlichen Gutes, sondern ein Preis besonderer Art ist.

Er ist nicht nur das objektive Ergebnis von Export- und Importentscheidungen, sondern er nimmt als Umrechnungsinstrument die wichtigste Position bei der Vorbereitung auf die Zukunft gerichteter Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte ein. Ohne ihn sind die für die individuelle Export- und Importsituation in Geldpreisen zu bewertenden relevanten Faktoren auf ausländischen Märkten nicht mit jenen auf inländischen Märkten vergleichbar. Er bildet ein Instrument, das die Umrechnung von einer in die andere Maßeinheit ermöglicht ¹⁾.

Damit wird eine qualitativ andere Funktion des Wechselkurses angesprochen: Man könnte sie die Rechenfunktion im Gegensatz zur Anpassungs- oder Ausgleichsfunktion bezeichnen ²⁾. Der Unterschied zwischen beiden Funktionen liegt darin, daß die Ausgleichsfunktion immer eng mit den tatsächlichen Transaktionen gekoppelt ist. Dagegen können die Entscheidungen über das Einschlagen einer bestimmten Produktionsrichtung, welche dem Tausch vorangehen und in deren Kalkül der Wechselkurs als Recheninstrument eingeht, jedoch beträchtlich früher liegen. Wir haben schon an früherer Stelle darauf hingewiesen, daß nur unter sehr einengenden Bedingungen der Anfang der Transaktions- mit dem Anfang der Planungs- und In-

-
- 1) "Devisen und Wechselkurse spielen in internationalen Wirtschaftsbeziehungen die gleiche Rolle, wie das Geld in der Nationalwirtschaft spielt. Sie dienen als Zahlungsmittel und als Recheneinheit oder doch als Bindeglied zwischen den nationalen Rechnungseinheiten, die jeder internationalen Transaktion zugrunde liegen. Darum entspricht auch unsere Haltung den Wechselkursen gegenüber unserer Haltung zum heimischen Geld." G.N.HALL, Feste oder flexible Wechselkurse?, Kyklos, Bd. 16 (1963), S. 29.
 - 2) W.BUCHER macht diese Unterscheidung implizit, wenn er schreibt, daß es sich bei der internationalen Arbeitsteilung "nicht bloß um einen Austausch in laufender Produktion, also nicht nur darum, daß ein Land bereits produzierte Kohle gegen Gewebe oder Schuhe tauscht" handelt. "Entscheidend ist vielmehr, daß der Produktions-Apparat der Länder aufeinander abgestimmt ist." - Investitionssteuerung durch echte Wechselkurse, a.a.O., S. 95.

vestitionsperiode zusammenfällt. In diesem Fall würde die Unterscheidung irrelevant werden. Beide Risikoquellen, die aus der Bewegung des Wechselkurses entspringen, das Investitions- und das Transaktionsrisiko, wären in diesem Idealfall durch ein Termingeschäft gleichzeitig erfaßbar.

(3) Ein fixer (stabiler) Wechselkurs mag im internationalen Verkehr, gleich dem stabilen Geldwert im Innern, Werte wie Vertrauen, Beständigkeit, Rechtssicherheit und Glaubwürdigkeit repräsentieren. Ist die Stabilität eines freien Wechselkurses nicht gewährleistet, so können Rechen- und Anpassungsfunktion in Widerspruch zueinander geraten. Der oben genannte Umstand, daß bei der Planaufstellung und bei den konkreten Entscheidungen über die Verwendungsart und Richtung wirtschaftlicher Produktionskräfte ein bestimmter Wechselkurs zugrunde lag, gibt Wechselkursveränderungen grundsätzlich ein besonderes Gewicht. Unerwartete Datenänderungen sind für das einzelne Wirtschaftssubjekt ein Umstand, mit dem es sich wiederholt konfrontiert sieht und deswegen mehr oder weniger alltäglich. Eine Wechselkursänderung ist jedoch eine Datenänderung, die alle Wirtschaftssubjekte eines Landes, die außenwirtschaftliche Beziehungen unterhalten, in der gleichen Richtung berührt und aufgrund der Interdependenz des Preisbildungssystems Konsequenzen für alle anderen nach sich zieht.

Der "strategische" Charakter ¹⁾ einer Wechselkursänderung wird bei einer willkürlichen Auf- oder Abwertung besonders deutlich. Es entstehen ganz analoge Reaktionen wie bei einem plötzlichen gesamtwirtschaftlichen Mangel oder Überfluß an effektiver Nachfrage. Der gesamte Preiskosmos des einen Landes wird gegen den des anderen Landes verschoben.

1) Es ist deswegen nicht verwunderlich, wenn die zugrundeliegende Theorie in ihren funktionalen Aspekten "Makrotheorie" sein kann oder sein muß, wenn sich gesamtwirtschaftliche Variablen wie Geldangebot ändern. Vergl. G.HABERLER in seinem Diskussionsbeitrag im Anschluß an sein Referat "Die Gleichgewichtstheorie des internationalen Handels", a.a.O., S. 114.

Funktionale Änderungen des Wechselkurses sind im Gegensatz zu willkürlichen differenzierter zu beurteilen. Dabei kommt es auf die Störungsursache an. Grundsätzlich sollte man deswegen auch hier zwischen güterwirtschaftlichen und monetären Ursachen zu unterscheiden wissen.

Probleme entstehen dadurch, daß zwischen Störungsursache und den Kräften, die auf ihre Beseitigung hinwirken, notwendig kein direkter Zusammenhang vorliegen muß. Veränderungen des Wechselkurses wirken global und nicht "gezielt".

"Wie kann man die vorherrschende Meinung erklären, daß die Wechselkurse künstlich fixiert werden sollen, wo doch sonst die Logik der Marktwirtschaft dauernd sich ändernde Preise fordert? Feste Kurse werden als so selbstverständlich angesehen, daß ... die verhältnismäßig kleine Gruppe von Nationalökonomern, die ein System flexibler Wechselkurse vorschlagen, in eine Verteidigungsstellung gedrängt wird, obwohl doch die Beweislast auf denen ruhen sollte, die sich für feste Kurse einsetzen."¹⁾

b. Wechselkursfixierung - ein Widerspruch zur Marktwirtschaft?

(1) Stellen wir uns auf den Standpunkt, der Preis solle grundsätzlich auf denjenigen Märkten seine Funktionen ausüben, auf denen er es kann, so müßte man Interventionen in das Marktgeschehen (Politik der Preisfixierung) mit dem Nachweis belegen, ein Gleichgewicht käme nicht oder nicht in der gewünschten Weise zustande, der Markt reagiere "pathologisch". Man müßte daher Gründe anführen, warum zu erwarten sei, daß der Markt funktionsunfähig bleiben muß und sodann den Nachweis erbringen, daß diese Gründe tatsächlich vorliegen. Unter dieser Perspektive kam es in der Tat zu langen akademischen Auseinandersetzungen

1) G.N.HALM, Feste oder flexible Wechselkurse?, a.a.O., S. 28.

gen 1).

Die Überzeugungskraft der Argumente auf die Währungspolitikern litt und leidet aber in der Regel daran, daß die Argumente sich auf einer relativ hohen Abstraktionsebene bewegen. Konkrete Erfahrungen mit beweglichen Wechselkursen liegen dazu in nur beschränktem Umfang vor. Die Erfahrungen sind nicht nur als Einzelversuche zu werten, sondern sie werden auch oft weniger überzeugend interpretiert. 2)

Die Richtung der Argumente für eine Fixierung scheint jedoch durch die preistheoretische Perspektive gegeben zu sein: Sie hat gewisse Ähnlichkeit mit jener, die der Forderung nach Ordnungstaxen zugrunde liegt. Sie werden bekanntlich immer dann empfohlen, wenn man glaubt, der Markt sei funktionsunfähig. Willkürliche Veränderungen des Preises sind dann ein legitimes Mittel, "fundamentale" Marktungleichgewichte auszuräumen. Der Preis selbst hat jedoch auch nach der Korrektur gebunden zu bleiben.

-
- 1) Die Diskussion über den Elastizitätspessimismus auf den Devisenmärkten machte offensichtlich der Auffassung Platz, daß die Summe der Nachfrageelastizitäten nach Ex- und Importgütern, auf die es in diesem Fall hauptsächlich ankommt, im Regelfall größer als 1 ist, die anomale Reaktion der Zahlungsbilanz nur ein theoretisch möglicher aber praktisch unbedeutender Fall ist. Vergl. F.A.LUTZ, Eine Lanze für flexible Wechselkurse, a.a.O., S. 175ff; G.HABERLER, Die Gleichgewichtstheorie ..., a.a.O., S. 114.
 - 2) H.JUNGMANN, Die kanadische Wechselkurslösung im Sept. 1950, Berliner Diss. 1957 (Bibl.); R.R.RHOMBERG, Canada's Foreign Exchange Market, JMF, Staff Papers, Bd.7 (1960), S. 439-456; P.WONNACOTT, The Canadian Dollar, 1948-1958, Toronto 1960; A.G.FORD, Flexible Exchange Rates and Argentina, 1885-1900, Oxford Economic Papers, Bd. 10 (1958), S. 316-338; S.C.TSIANG, An Experiment with a Flexible Exchange Rate System, The Case of Peru 1950-54, JMF, Staff Papers, Bd.5 (1957), S. 449-476; ders. Fluctuating Exchange Rates in Countries with Relatively Stable Economics; Some European Experiences After World War I, JMF, Staff Papers, Bd.7 (1959), S. 244-273; J.H.WILLIAMS, Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money: 1880-1900, Cambridge, Mass. 1920.

Die zweite mögliche Perspektive zur Verteidigung der "Preisbindung" unterscheidet sich grundsätzlich von der ersten. Sie befindet sich auch nicht im Widerspruch zum marktwirtschaftlichen Konzept, wie etwa eine bloße Intervention in abhängige Variable des Marktes (Preise und Mengen).

Der zweite Ansatz zielt aber auf eine Grenzsituation und hat deswegen nicht nur normativen Charakter, sondern beinhaltet währungspolitische Bindungen im Verhalten aller beteiligten Zentralbanken.

Der zweite Ansatz kann auf eine Forderung reduziert werden: Der Wechselkurs soll kein "Preis" sein.

Es könnte anerkannt werden, daß der Wechselkurs der in Geld ausgedrückte Preis für ausländische Tauschgüter ist und daß sowohl die Möglichkeit seiner Funktionsfähigkeit wie seiner -unfähigkeit bestehen mag. Unabhängig aber von dieser preistheoretischen Fragestellung und den möglichen Antworten hinsichtlich der Funktionsfähigkeit des Devisenmarktes könnte man der Meinung sein, es solle kein ^{erw}Devisenmarkt im o.a. Sinne geben.

Der Marktbegriff impliziert Tausch unterschiedlicher Güter mit in der Regel unterschiedlicher Liquiditätseigenschaft. Was auf dem Devisenmarkt zum Tausch gelangt, ist Geld, das in verschiedenen Währungsgebieten gilt. Der Preis der einen Währungseinheit, ausgedrückt durch Einheiten der anderen, widerspiegelt die relative Knappheit der Währungseinheiten im einen verglichen zum anderen Land.

Der Preischarakter der Austauschrelation und damit der Charakter des Devisenmarkts hängt vorwiegend davon ab, in wieweit es den nationalen Währungsbehörden im Zeitablauf gelingt, die relative Knappheit der Geldeinheit im eigenen Währungsgebiet jener der übrigen Welt anzupassen. Gelingt das, dann kann man von einer quasi-einheitlichen Währung der Welt sprechen. In diesem Falle wird es den Wirtschaftssubjekten im einen oder im anderen Land indifferent sein, in welcher Landeswährung

sie Verträge über Im- oder Exporte schließen. Die relative Bedeutung der Geldeinheit ist überall gleich.

Zwischen vollständig substitutiven Gütern verliert die Kategorie Preis ihren Sinn. Damit verbleibt allein die Rechenmittelfunktion des Wechselkurses, d.h. es wird nicht der Preis fixiert, sondern nur das Verhältnis von Wertmaßstäben zueinander definiert. Der Kurs dient als wertinhaltsbestimmendes Element bei Verträgen. Ebenso bildet er einen festen Maßstab bei Entscheidungen, deren Ergebnisse nicht unmittelbar die Form von Exporten oder Importen annehmen.

Die Währungsbehörden geraten immer dann in Schwierigkeiten, wenn sie eine Politik betreiben, die den Preischarakter des fixen Wechselkurses impliziert, d.h., wenn sie versuchen, den Kurs durch direkte Interventionen am Devisenmarkt zu stützen.

Der Einwand, zwei Währungen, die aus Papiergeld beständen, könnten nie in der genannten Form "homogen" wie ein Währungsmetall sein, es müsse sich also immer ein Markt bilden, ist nicht stichhaltig. Man könnte ihm entgegengehalten, es käme im wesentlichen darauf an, die Wirtschaftssubjekte glauben zu machen, die Währungen seien vollständig substituierbar.

Die Bedingung, unter der internationale Gleichartigkeit in diesem Sinne möglich wäre, ist, daß die relative Knappheit einer jeden Geldeinheit im In- wie im Ausland geldpolitisch zur Übereinstimmung gebracht wird. Freilich ist mit dieser wichtigen Anforderung noch nichts über die absolute Höhe des Geldangebots ausgesagt, die dieser Bedingung entspricht, sondern nur über die Relation des Geldangebots im In- zum Ausland.

(3) Beide Ansätze der Argumentation für feste Wechselkurse stehen also nicht, wie man auf den ersten Blick hätte annehmen können, im Widerspruch zum marktwirtschaftlichen Prinzip der freien Preisbildung. Den Prin-

zipien widersprechen kann nur die Politik der Währungsbehörden¹⁾.

Hervorzuheben bei der letztgenannten Perspektive ist, daß sie offenbar die einzige Möglichkeit bietet, den "gebundenen" Wechselkurs widerspruchsfrei mit dem marktwirtschaftlichen System zu verknüpfen. Nur die dieser Sicht zugrundeliegenden Überlegungen lassen es zu, sinnvollerweise von einer internationalen Währung zu sprechen. Die Grundlage einer vollkommenen Internationalisierung kann demzufolge nur eine konsequente und für alle Wirtschaftssubjekte garantierte Politik der Aufhebung des Devisenmarkts sein. Erst wenn die dazu notwendigen Spielregeln eingehalten werden, hat die Bindung des Wechselkurses jene Funktion, die man ihr gerne zusprechen möchte: reines Umrechnungsinstrument zu sein.

Die Frage, in welchem Ausmaß die Anpassungsfunktionen des Devisenmarkts in Anspruch genommen werden sollen, wird aus diesem Blickwinkel zu einer Frage, in wie weit Währungen international sein sollen.

(4) Der Einwand von M.FRIEDMAN sei noch einmal aufgegriffen.

Zwischen den Befürwortern einer Goldwährung nach dem Muster von vor 1914 und jenen, die wir zu den wechsel-

1) Sowohl unter theoretischem wie unter ordnungspolitischen Blickwinkel ist es daher zweckmäßig, nur zwischen gebundenem (festem) und freiem Wechselkurs zu unterscheiden. Die übliche Trennung nach der Art des Zahlungsbilanzausgleichs (vergl. F.DOROW, Art. Wechselkurse, in: Staatslexikon Bd.8, Freiburg 1963, Sp. 481f) auf der einen Seite Wechselkursmechanismus (= beweglicher Wechselkurs) und auf der anderen Seite Geldmengen -Preis- und Einkommensmechanismus (= stabiler Wechselkurs), ist nur eine Frage des Grades nicht des Prinzips. Der Wechselkurs ist in beiden Fällen die abhängige Variable. Was die Zahlungsbilanz im Einzelnen zum Ausgleich bringt, Einzelpreis- oder/und Einkommenswirkungen ist eine davon zu trennende Frage und erhält seine ordnungspolitische Bedeutung nur auf dem Hintergrund der Unterscheidung zwischen gebundenem und freiem Wechselkurs.

kurspolitischen Internationalisten zählten, sind die Unterschiede gering. Sie beziehen sich auf die Anpassungslast bei Zahlungsbilanzungleichgewichten. Soll die Anpassung nur durch Veränderungen des Geldangebots, d.h. durch Einzelpreismechanismen allein, oder soll der Prozeß der Anpassung unter Mithilfe des Wechselkursmechanismus beschleunigt werden; das ist die Kernfrage. W.EUCKEN ¹⁾ beantwortete diese Frage z.B. mit der Empfehlung eines stabilen, aber freien Kurses. E.SOHMEN ²⁾ warnt vor größerer Beweglichkeit des Wechselkurses, wenn sie "nur als ein Mittel zur Beseitigung der störenden Auswirkungen inflationärer Politik auf die Zahlungsbilanz" betrachtet wird. Meinen die Internationalisten unter den Anhängern des flexiblen Wechselkurses Schwankungen um einen stabilen Kurstrend, dann unterscheidet sich die Geldpolitik, die das zustandebringt, wenig von jener, unter der eine Goldwährung funktionieren würde.

Die Goldwährung, von F.A.LUTZ im Jahre 1935 als das adäquate System der freien Marktwirtschaft bezeichnet, weil nicht nur seine eigentliche Technik auf dem gleichen Gedanken beruht, sondern auch sein Funktionieren vom Bestehen der freien Marktwirtschaft abhängig ist ³⁾, ist ein Typus, der "internationalen Währung": Da Goldwährungseinheiten nicht wertmäßig durch sich selbst ausgedrückt werden können, sie aber in allen Ländern Gelddienste leisten, ist die Vorstellung vom Devisen-

1) "Wenn es gelingt, stabile Kurse auf freien Devisenmärkten entstehen zu lassen, und wenn auf den wahren Märkten die Konkurrenzmärkte überwiegen, wird durch die Preismechanik Tag für Tag der Strom des Kapitals in den verschiedenen Ländern proportioniert verteilt." (Investitionssteuerung durch echte Wechselkurse, a.a.O., S.96).

2) Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S.19f.

3) Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in: WWA, Bd.41 (1935 I), S.224ff; abgedruckt in: F.A.LUTZ, Geld und Währung, Tübingen 1962, S.22

markt sinnwidrig ¹⁾. Der Wechselkurs erscheint als reiner Umrechnungsfaktor, wenn die Definition der Währungseinheit nach Ländern verschieden ist. Die Definition gibt nur an, wieviel Gewicht und Feingehalt an Währungsmetall einer Einheit der betreffenden Währung entspricht und in welchem Land die Währung gesetzliches Zahlungsmittel ist.

Das von LUTZ dargestellte System ist jedoch nicht unproblematisch; dann nämlich nicht, wenn ein Teil des nationalen Zahlungsverkehrs mittels Noten- und Giralgeld abgewickelt wird und deren mengenmäßiges Verhältnis zu den Goldreserven staatlich fixiert ist.

Noten- und Giralgeld kann, muß aber nicht den internationalen Charakter haben, den Gold besitzt ²⁾. Die Fixierung nationaler und internationaler Paritäten birgt dann die Gefahren einer Preisfixierung, weil für die Währungsbehörden ein Liquiditätsproblem entsteht. Ohne an dieser Stelle näher auf die Liquiditätsproblematik eingehen zu wollen, sie wird an späterer Stelle behandelt, soll doch ihr Kern angedeutet werden. Wenn es den Währungsbehörden nicht gelingt, die innere Konvertibilität aufrechtzuerhalten, d.h. das Mischungsverhältnis zwischen Zeichen-, Giralgeld und Währungsgold so zu bemessen, daß es den Wirtschaftssubjekten im In- und Ausland gleichgültig ist, Gold, Papier- oder Giralgeld als Bezahlung entgegenzunehmen bzw. zu halten, dann entsteht ein Vertrauensproblem. Die Notenbanken müssen jeden Wunsch nach Konversion in Gold zu jedem Zeitpunkt befriedigen können ³⁾.

1) Wir sehen davon ab, daß lokale Unterschiede in Angebot und Nachfrage bestehen, die wegen der Versandkosten Preisdifferenzen verursachen.

2) Vergl. F.A.v.HAYEK, Monetary Nationalism ..., a.a.O., insbes. S. 33.

3) Dieser Maxime folgten alle Zentralbanken vor 1914. Vergl. A.J.BLOOMFIELD, Short-Term Capital Movements Under the Pree 1914 Gold Standard, IFS, Princeton Studies, Nr. 11 (1963), S. 5.

Goldabflüsse ins Ausland müssen von der Zentralbank mit einer entsprechenden Kontraktion des inländischen Geldangebots beantwortet werden, will sie nicht die innere und äußere Konvertibilität gefährden. Dieser Reaktionszwang gilt aber nicht im umgekehrten Falle des Goldzuflusses. Das Papier- und Giralgeldangebot braucht nicht ausgedehnt zu werden, sondern die Goldzuflüsse geben nur den maximalen effektiven Nachfragespielraum an, den die Notenbank gewähren kann ¹⁾. Das System hat damit asymmetrische Eigenschaften.

M.FRIEDMAN mag zu Recht aufgrund dieses Umstandes paritätsgebundene Goldwährungen als "unechten" und die Verwendung von Goldwährungseinheiten, deren Preis sich unter Wettbewerbsbedingungen einspielt, als "echten" Goldstandard bezeichnen ²⁾. Bei letzterem besteht durch den Wettbewerb immer eine Tendenz zur gewinnbringenden Verteilung und Verwendung des Geldangebots.

Der Unterschied zwischen "echtem" und "unechtem" Goldstandard schwindet um so mehr,

- als das Deckungsverhältnis zwischen Goldkern und umlaufender Papier- und Kreditgeldmenge in allen beteiligten Ländern wächst. Eine hundertprozentige Deckung würde das Papier- und Kreditgeld mit reinen Goldlagerzertifikaten gleichsetzen. Der Preischarakter würde damit völlig aufgehoben;
- als das umlaufende nationale Noten- und Giralgeld ebenso wie Gold "international" wird, so daß es den Wirtschaftssubjekten gleichgültig ist, ob eine Forderung auf Gold, auf Noten oder auf Banknoten lautet. Es ist und war letztenendes das Vertrauen der Wirtschaftssubjekte aller Länder in die Fähigkeit der Zentralbankinstitute, jederzeit die Konvertibilität

-
- 1) In einer Situation der Hochkonjunktur bei inflationistischem Klima wird keine Zentralbank auf einen Goldzufluß hin eine weitere Steigerung des Kreditvolumens zulassen können.
 - 2) Echter und unechter Goldstandard, a.a.O., S.121ff; insbes. S.131ff.- Die Unterscheidung ist dem Sinn nach ja nicht neu, nur wurde sie erst in diesem Jahrhundert relevant. Die klassische Nationalökonomie hielt es für selbstverständlich, eine Geldpolitik zu empfehlen, als ob nur Metall im Umlauf wäre. Die allgemeine Einführung der Goldkernwährung wirkte aber verführerisch auf die Zentralbanken, sich den Erfordernissen des Marktes zu entziehen. Vergl. F.A.v.HAYEK, Was der Goldwährung geschehen ist, Tübingen 1965, S.19.

aufrechtzuerhalten, das den Ausgleich der Zahlungsbilanzen ohne größere Geldverschiebungen mit Kontraktions- und Expansionseffekten zustande brachte.

Letztlich liegen der Goldwährung nur Prinzipien des Verhaltens der Währungsbehörden zugrunde, die mit und ohne Gold durchbrochen werden können und durchbrochen worden sind. Wesentlich sind u.E. die Regeln des Verhaltens der Währungsbehörden, von denen das Funktionieren des Währungssystems und das Gelingen der internationalen Arbeitsteilung abhängt. Das gilt sowohl für fixe als auch für flexible Kurse. Bei fixen Wechselkursen resultieren die Schwierigkeiten, in die ein einzelnes Land gerät, aus einer Überschätzung der Vorteile, die die Währungsbehörden aus der Nichteinhaltung der Regeln zu ziehen glauben.

3. Der Hang zur Inflation als Kernproblem

(1) Wenn M.FRIEDMAN die Bindung des Wechselkurses als strukturelle Ursache des Zusammenbruchs der Versuche ansieht, die Goldwährung wieder zu etablieren, meint er eigentlich inflationäre Praktiken von Ländern, deren Auswirkungen nicht mehr rückgängig zu machen waren, jedenfalls nicht in kurzer Zeit. Wenn M.A.HEILPERIN und J.RUEFF den flexiblen Wechselkurs ablehnen, so doch nur, weil sie glauben, daß aus genau denselben Gründen, die zum Zusammenbruch der Goldwährung führten und führen müssen, der flexible Wechselkurs den Zielen der internationalen Arbeitsteilung widersprechen wird. Gerade er kann die Ursachen seiner Funktionslosigkeit weiterrühren, d.h. Bindungen lösen, deren Fehlen dann dem Inflationsgedanken auf nationaler Ebene vielleicht Vorschub leistet. Damit ist aber das Inflationsproblem mit dem Wechselkursproblem eng verknüpft.

Der gesamte Problemenkomplex unter dem Gesichtspunkt marktwirtschaftlicher Funktionszusammenhänge impliziert

damit Fragestellungen, von deren Beantwortung offenbar Entscheidungen für oder gegen freie Wechselkurse abhängen, - die vielleicht nicht für alle Länder gelten müssen, u.U. auch gar nicht gelten dürfen.

(2) Die Entscheidung für Preisbildung oder Preisbindung auf dem Devisenmarkt muß den Umstand berücksichtigen, daß der Wechselkurs kein gewöhnlicher Preis ist. Er ist Reflektion einer großen Anzahl von Entscheidungen auf in- und ausländischen Märkten, seinem Charakter nach also ein von vielen Preisen bestimmter und viele Preise bestimmender "strategischer" Preis. Die Implikation der Vertreter des flexiblen Wechselkurses scheint zu sein, daß nicht nur inflationsinduzierte Bewegungen des Kurses gegenüber dem Ausmaß der internationalen Arbeitsteilung neutral seien, sondern daß Wirkungen der Inflation im Ausland auf die Preisstruktur keinen Einfluß auf die binnenwirtschaftlichen relativen Preise haben.

(3) Es muß andererseits der Gedanke der Vertreter strenger Prinzipien des Goldstandards sein, daß die sog. Starrheiten und/oder institutionellen Preisauftriebskräfte kein nennenswertes Hindernis für die Geldpolitik darstellen; letztere hätte bekanntlich abwechselnd der Tendenz nach hinhaltend oder expansiv zu wirken. Der Faktor Unterbeschäftigung oder Stagnation müßte also eine untergeordnete Rolle spielen, wenn die Anpassungspolitik aufgrund eines drohenden Zahlungsbilanzungleichgewichts nur schnell genug einsetzt.

Indem die Kritiker diese Implikation in Frage stellen, geben sie zu, das Problem des Fortgangs der weltweiten Inflation nicht lösen zu können.

Ob die Gewährleistung eines größeren Spielraums mit dem Zweck, bei flexiblen Wechselkursen besser Beschäftigungs- und Wachstumspolitik betreiben zu können, langfristig ein Vorteil ist, bleibt unbeantwortet. Die Antwort hängt davon ab, ob es den Währungsbehörden gelingt, Einkommensbezieher und Anbieter investierbarer Fonds im Wege der Geldentwertung in ihrem Realeinkommensniveau zu senken, ohne daß es letztere merken und darauf reagieren.

Teil II

INNERE WÄHRUNGSSTABILITÄT BEI FIXEN UND BEI FLEXIBLEN WECHSELKURSEN

I. Vorbemerkungen

(1) Neuere Ansätze der Geldtheorie betonen den Vermögenscharakter des Geldes. Nach ihnen wird Geld als ein Vermögensbestandteil mit besonderen Eigenschaften angesehen. Es dient nicht der direkten Befriedigung letzter Bedürfnisse, sondern, wie andere Güter höherer Ordnung in bestimmten Verwendungen auch, produktiven Verrichtungen. Von anderen Gütern unterscheidet es sich aber durch eine Haupteigenschaft, die bei jenen nur als Nebeneigenschaft in Erscheinung tritt: der besonders hohen Liquidität; bei gesetzlichen Zahlungsmitteln, der Liquidität allerhöchsten Grades ¹⁾.

Es ist naturgemäß unter dieser Perspektive sehr schwierig, jene Güter, die aktuelle Gelddienste leisten, exakt einzugrenzen und zu quantifizieren. Für unsere auf funktionelle Aspekte gerichtete Fragestellung wird letzteres aber in weitem Maße irrelevant, wenngleich notenbankpolitische Techniken auch immer von einem bis zu einem gewissen Grade willkürlichen Geldmengenbegriff ausgehen. Geldpolitik ist Geldmengenpolitik, auch wenn letzten Endes auf die Liquiditätssituation in der Wirtschaft abgezielt wird ²⁾.

Hypothetisch kann man, wie z.B. K.F.MAIER, unter restrikt-

-
- 1) Vergl. jüngst O.VEIT, Reale Theorie des Geldes, Tübingen 1966, mit einer ausführlichen Bibliographie der englischsprachigen Literatur. Desgl. derselbe, Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität, Frankfurt/M. 1948; ders. "Scheinprobleme der Geldtheorie", in: Der Wert unseres Geldes, Frankfurt/M. 1958, S. 105ff. - Das Geld als ein Gut anzusehen, dessen Haupteigenschaft Liquidität allerhöchsten Grades ist, ist schon in Ansätzen bei Friedrich von WIESER zu finden, der die "allgemeine Absatzfähigkeit" und "Umlaufsfähigkeit" als Hauptcharakteristikum hervorhebt; vergl. Art. "Geld", in: HdSt, 4.A., Bd.4 (1927), S. 682;
- 2) "When we worry ourselves about changes in the supply of money, our concern is in fact with the changing liquidity position in the economy, ...", R.S. SAYERS, Central Banking after Bagehot, Oxford 1957, S. 5.

tiven Bedingungen einer nicht wachsenden Wirtschaft zeigen, wie bei einem gegebenen Quantum beliebig unter den Individuen verteilten Geldes und bei unveränderten gesamtwirtschaftlichen Daten im EUCKENschen Sinne Marktmechanismen die Teileinheiten der Geldmenge - ebenso wie die Teilquantitäten an Gütern und Leistungen niederer Liquidität - nach Maßgabe der relativen Dringlichkeit nach Kasse auf die einzelnen Planträger verteilen. Der Verteilungsprozeß strebt einem Gleichgewicht zu. In diesem theoretischen Modell ist der Geldbedarf für jeden einzelnen Planträger prinzipiell determinierbar. Der Geldbedarf wandelt sich mit den Veränderungen der Umstände ¹⁾.

"Relativer Geldmangel" bei den einen und "relativer Geldüberfluß" ²⁾ bei den anderen Planträgern gleichen sich im Wege des Tausches von Gütern minderer Liquidität gegen Güter höchster Liquidität und umgekehrt aus. Das ist das Charakteristische der Geldwirtschaft.

Die Behauptung der grundsätzlichen Determinierbarkeit der Nachfrage nach Kasse aus der Sicht des Modells hilft nicht die Frage zu lösen, wann unter konkreten Umständen der einzelwirtschaftliche Geldbedarf und jener einer gesamten Wirtschaft befriedigt ist. Das hängt hauptsächlich von den Erwartungen der Individuen über die Ergebnisse ihrer Planvorstellungen ab.

Ohne auf die konkrete Form der Nachfragefunktion der Individuen eingehen zu müssen, können wir zunächst sagen, daß ein gesamtwirtschaftlicher relativer Geldüberfluß (-mangel) - also zu den ursprünglichen Erwartungen der Individuen über den Ausgang ihrer Pläne ins Verhältnis gesetzt - dann vorliegt, wenn in der darauffolgenden Periode mehr Geld angeboten (nachgefragt) wird als andere zusätzlich zu halten wünschen (zusätzlich anbieten).

1) Vergl. K.F.MAIER, Mikroökonomische Ableitung des Geldpreises, ZgSt, Bd. 118 (1962).

2) Dieser Begriff wird in einer neueren Abhandlung von A.BOSCH und R.VEIT für die Einzel- und Gesamtwirtschaft verwendet; Theorie der Geldpolitik, Tübingen 1966, S. 8ff.

Der Begriff des gesamtwirtschaftlichen relativen Geldüberflusses sei bei unseren Ableitungen dann identisch mit dem Begriff der Inflation. Entsprechend sei Deflation gesamtwirtschaftlichem relativem Geldmangel gleichzusetzen.

Ein gesamtwirtschaftlicher relativer Geldmangel (-überfluß) verändert vorübergehend die relative Bedeutung einer jeden Teileinheit der in der Gesamtwirtschaft vorhandenen "Geldmenge" in der jeweiligen Verwendung. Wenn alle anderen Umstände gleich bleiben und die Preise für Güter und Leistungen niederer Liquidität beweglich sind, hat ein gesamtwirtschaftlicher relativer Geldmangel oder -überfluß Veränderungen des allgemeinen Preisstands der Wirtschaft zur Folge. Die Preise werden solange steigen oder sinken, bis daß sich ein neues Gleichgewicht eingespielt hat.

Einzelwirtschaftlich kann der relative Geldmangel letztlich nur durch Senkung der Stückkosten oder Anhebung der Stückerlöse behoben werden. Ist beides ausgeschlossen, verbleibt nur die Möglichkeit der Desinvestition (Unterlassung von Reinvestitionen). Ganz entsprechend kann ein relativer einzelwirtschaftlicher Geldüberfluß durch Verwandlung in Güter niederer Liquidität, z.B. in Anlagekapital oder in Forderungsrechten abgebaut werden.

Einzelwirtschaftliches Gleichgewicht herrscht dann, wenn der Einnahmestrom der Wirtschaftseinheit pro Periode so groß ist, daß weder ein relativer Geldüberfluß noch ein -mangel besteht, also die Planerwartungen erfüllt werden. Gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht sei als eine Situation definiert, bei der die Summe der einzelwirtschaftlichen Ungleichgewichtssituationen gleich Null ist.

(2) "Arbeitslosigkeit entsteht, 1. wenn das Angebot an Arbeit steigt, die Nachfrage nach Arbeitskräften und die Lohnsätze aber konstant bleiben, 2. wenn

Nachfrage nach Arbeitskräften sinkt, aber Angebot an Arbeitskräften und Lohnsätze konstant bleiben, 3. wenn die Löhne steigen, Arbeitsnachfrage und Angebot jedoch konstant bleiben. ..., Arbeitslosigkeit wird schwinden, a. wenn die Nachfrage nach Arbeitskräften entsprechend steigt, b. wenn das Angebot an Arbeitskräften entsprechend sinkt oder c. wenn die Löhne entsprechend heruntergehen" ¹⁾.

Diese einleitenden Sätze F.MACHLUPS umschreiben das Problem, mit dem wir es im folgenden zu tun haben werden.

Unsere Aufgabe soll zunächst sein, die Begriffe "gesamtwirtschaftlicher relativer Geldüberfluß" und "gesamtwirtschaftlicher relativer Geldmangel" ²⁾ noch exakter zu fassen. Zu diesem Zweck unterstellen wir bei unseren Ableitungen eine Wirtschaft, in der Wettbewerb auf allen Gütermärkten herrscht. Wettbewerb sei eine Umschreibung für den Wirkungsgrad marktwirtschaftlicher Sanktionsmechanismen in der Gestalt von Gewinnen und Verlusten auf einzelwirtschaftlicher Ebene. Die Wirkungen des Wettbewerbs haben zur Folge, daß Individuen bei Bedrohung ihres absoluten oder relativen Versorgungsniveaus dazu gezwungen werden, bei ihrer Entscheidungsfindung nicht nur nach Alternativen Ausschau zu halten, sondern jene Alternative zu wählen, die ihnen bei Ausschöpfung aller verfügbaren Informationen und unter Berücksichtigung aller Gesichtspunkte den besten Erfolg verspricht.

-
- 1) F.MACHLUP, Internationale Währungssysteme und die freie Marktwirtschaft, Die Aussprache (Hrsg. Arbeitsgemeinschaft selbstständiger Unternehmer e.V.), 16. Jg., Bonn, Mai/juni 1966, S. 123 (gekürzte Fassung eines Vortrags anläßlich vom AEI veranstalteten Symposions).
 - 2) Die Wahl des theoretischen Ansatzes von A.BOSCH und R.VEIT ist für unsere Frage zweckmäßig. Er hat den Vorteil, daß er die Natur der Zusammenhänge überaus deutlich hervorhebt. Darüberhinaus scheint dieser Ansatz sich zu bewähren. Vergl. die in den letzten Jahren in den Vereinigten Staaten stärker beachtete und offenbar von empirischer Seite gut abgestützte "Neo-Quantitätstheorie", deren Exponent M.FRIEDMAN ist: Geldangebot, Preis- und Produktionsänderungen: ORDO, Bd. 11 (1959), S. 193ff.

Desweiteren wollen wir unterstellen, daß die einzelwirtschaftliche Nachfrage nach Kasse nur von den erwarteten Umsätzen abhängen soll: Die einzelwirtschaftlichen Planträger wünschen und erwarten am Anfang ihrer Planperiode, daß sie im Zeitraum der Verwirklichung des Planes in Höhe eines festen Prozentsatzes ihrer Einnahmen (Umsätze) über Geld jederzeit verfügen können ¹⁾. Nur unter dieser Bedingung seien sie bereit, ihre Pläne nicht zu revidieren. Damit ist der relative Kassenüberfluß oder -mangel definierbar. Wir haben damit eine eindeutige, wenn auch recht einfache Nachfragefunktion nach Kasse, die aber ausreicht, die Natur jener langfristig wirkenden Zusammenhänge sichtbar zu machen, um die es uns geht.

Unter den genannten Bedingungen manifestieren sich Veränderungen im Geldangebot ²⁾ (= Veränderungen der monetären Gesamtnachfrage nach Gütern und Leistungen) in Veränderungen des Preisstands. Sobald auch die Lohnsätze beweglich sind, wird der Beschäftigungsstand nicht berührt.

Werden die Lohnsätze am Sinken gehindert und herrschte anfangs Vollbeschäftigung, dann folgt aus einem gesamtwirtschaftlichen relativen Geldmangel unter unseren Bedingungen Arbeitslosigkeit. Entsprechend hat umgekehrt ein gesamtwirtschaftlicher relativer Geldüberfluß "Überbeschäftigung" zur Folge. Mit ihr geht ein Nachrücken der Geldlohnsätze und ein Ansteigen des Preisstands einher.

Nehmen wir an, starke Gewerkschaften seien imstande, die Geldlohnsätze (Nominallohnniveau) in einer Wirtschaft allgemein über jenem Niveau zu fixieren, dessen Höhe bei

1) A.BOSCH und R.VEIT verknüpfen die Nachfrage nach Kasse und den Umsatz nicht mit einer Erwartungsgröße. Diese Methode findet ihre Rechtfertigung, wenn die Planperiode sehr kurz ist. Die Schlußfolgerungen werden durch diese Variation nicht im Kern betroffen. Uns kommt es mehr auf die langfristigen Wirkungen an.

2) Die Möglichkeit der Individuen, Veränderungen des Geldangebots zu absorbieren, mag bei mangelndem Wettbewerb und damit mangelndem Zwang zum "rationalen Verhalten" größer sein.

gegebenem Geldangebot sowie unveränderten technischen Umständen ausreicht, den Bedarf an Kasse zu befriedigen. In einer solchen Situation kommt es wegen des gesamtwirtschaftlichen relativen Geldmangels zur Verminderung der Ausgaben (Unterlassung von Reinvestitionen). Dieser Prozeß ist mit einem Rückgang der Gesamtbeschäftigung verbunden. Um die Ausnutzung der gesamten Produktivkräfte in der Wirtschaft zu ermöglichen, muß die Zentralbank den relativen Geldmangel beheben. Sie muß den Produzenten erlauben, um jenen Betrag höhere Preise zu realisieren, um den das Nominallohnniveau zu hoch fixiert war.

Die Schlußfolgerungen aus diesen - Keynesschen ¹⁾ - Überlegungen sind leicht zu ziehen: Setzt man unter unseren Voraussetzungen der Zentralbank das Ziel, den Geldwert zu stabilisieren - und das kann sie im Prinzip nur tun, indem sie das Geldangebot limitiert, d.h. unelastisch gestaltet, - dann kann man sie nicht gleichzeitig für den Stand der Beschäftigung verantwortlich machen. Sehen wir von bestimmten verteilungstheoretischen Aspekten ab, die eine Rolle bei einer weniger streng determinierten Nachfragefunktion nach Kasse spielen, und vernachlässigen wir die Möglichkeit der Reduzierung oder Vergabe von Nebenleistungen der Arbeitgeber an die Arbeitnehmer, dann ist bei unelastischem Geldangebot für den Beschäftigungsstand alleine das Niveau der Nominallohnsätze maßgebend.

Beschäftigungsprobleme dieser Art sind für die Zentralbank zu vernachlässigen, sobald die Bildung der Nominallohnsätze in Konkurrenz auf einem freien Markt erfolgt. Werden sie jedoch extern bestimmt, und sind sie allgemein das Ergebnis kollektiver monopolistischer Machtausübung auf dem Arbeitsmarkt, dann fällt mit der

1) Die Beschäftigungsprobleme, die aus der externen Fixierung von Geldlohnsätzen mit Hilfe von Gewerkschaftsmacht resultieren, bilden den Mittelpunkt der "Allgemeinen Theorie" J.M.KEYNES': Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, München und Leipzig 1936; Übers. der Originalausgabe: General Theory of Employment, Interest and Money, 12. Abdruck der 1.A., London 1961.

Festlegung der Nominallohnsätze auch der Beschäftigungsstand in den Verantwortungsbereich der "Sozialpartner" ¹⁾. Bei gegebener Geldmenge, unveränderter Technik und der von uns unterstellten Nachfragefunktion nach Kasse gibt es nur ein Geldlohnniveau, das dem Vollbeschäftigungsniveau bei stabilem Geldwert entspricht ²⁾.

- 1) Vergl. H.GIERSCH: "In logischer Konsequenz müßte man eigentlich erwägen, ob nicht der Vorsitzende des Gewerkschaftsbundes gleichzeitig Zentralbankpräsident sein sollte." Rationale Wirtschaftspolitik ..., a.a.O., S. 20. - A.BOSCH und R.VEIT: "Hinter dieser Situation verbirgt sich ein wirtschaftsverfassungsrechtlicher Sachverhalt von größter Tragweite: Die Institutionalisierung der Verantwortlichkeit für das Erreichen der heute als allgemein vorrangig angesehenen Ziele entspricht nicht der wirtschaftsverfassungsrechtlichen Wirklichkeit. ... Die Verantwortung aber für den Geldwert und die Beschäftigung ist heute einseitig bei den Zentralbanken und den Regierungen fixiert, die sich in der Tat auch dafür verantwortlich fühlen." Theorie ..., a.a.O., S.5. - J.R.HICKS: "It is hardly an exaggeration to say that instead of being on a Gold Standard, we are on a Labour Standard." Essays in World Economics, Oxford 1959, S. 88.- F.A.v.HAYEK: "Monopolistische Praktiken, die heute das Funktionieren des Marktes bedrohen, sind seitens der Arbeiter viel gravierender als seitens der Unternehmer, und ob es uns gelingt, diese wieder zu beschränken, wird für die Erhaltung der Marktordnung entscheidender sein als irgendetwas sonst." Grundsätze ..., a.a.O., Zi. 58.
- 2) Die Behauptung über die Natur der Zusammenhänge von Geldangebot, Geldlohnniveau, Beschäftigung und Währungsstabilität sagt nichts darüber aus, wie sich z.B. die Gewerkschaften tatsächlich verhalten würden, betriebe die Zentralbank konsequent eine Politik der Währungsstabilität. Möglicherweise würden die Gewerkschaften lernen, sich für den Geldwert verantwortlich zu fühlen. Solange jedoch die Last der Verantwortung für die Vollbeschäftigung ausdrücklich bei anderen Institutionen liegt, kann man darüber wenig sagen. Es scheint oftmals, als nehme man ein bestimmtes Verhalten der Gewerkschaften als etwas Unabwendbares hin, um nicht den Versuch machen zu müssen, eine konsequente Geldpolitik zu betreiben. So führt J.H.MÜLLER zu Recht aus, daß ein Klima auf dem Arbeitsmarkt entstand, das "Lohnerhöhungen begünstigt, da Arbeitgeber und Arbeitnehmer nicht mehr im früheren Umfang die Gefahr zu fürchten brauchen, daß sich infolge überhöhter Löhne Unterbeschäftigung und Nachfrageausfall ergeben. Vielmehr haben die Sozialpartner und ihre Verbände heute die Gewißheit, daß sie mit einer aktiven Beschäftigungspolitik des Staates rechnen können, wenn sich eine allgemeine Unterbeschäftigung einstellen sollte." Art. "Lohn", Abschnitt Lohnpolitik, Stlex, Bd.5 (1960), Sp. 436.

(3) Beim Gebrauch des Begriffs Nominal- oder Geldlohn-niveau in der von uns genannten Weise entstehen einige definitorische und damit terminologische Schwierigkeiten, auf die hingewiesen werden sollen. Genau genommen impliziert dieser Begriff eine Lohnstruktur, die an sich die relative Knappheit des Faktors Arbeit widerspiegelt. Vollbeschäftigung der Faktoren wäre also möglich, wenn sich lediglich das Geldangebot einmalig um einen ganz bestimmten Betrag ausdehnen würde; denn nur dann können wir den Begriff des Nominallohn-niveaus in theoretisch eindeutiger Weise verwenden, wenn wir unterstellen können, daß eine suboptimale Lohnstruktur keine separate Ursache für Minder- oder Unterbeschäftigung darstellt.

Diesen Hinweis halten wir deswegen für notwendig, weil nur eine unter diesen Vorbehalten definierte Form der Unterbeschäftigung sich zweifelsfrei auf einen allgemeinen relativen Geldmangel oder, was auf dasselbe hinausläuft, auf einen effektiven allgemeinen Nachfrage-mangel im Keynes'schen Sinne zurückführen läßt und durch eine einmalige Behebung dieses Mangels zum Verschwinden gebracht werden kann. Ist z.B. eine andere Lohnstruktur als in dem von uns definierten Sinne fixiert und ist das Nominallohn-niveau überhöht, dann kann eine einmalige Aus- weitung des Geldangebots keine nachhaltige Vollbeschäftigung erzeugen. Beschäftigungslosigkeit wird sich dann bis zu einem gewissen Grade wieder einstellen, wenn die Lohnrelationen ihren bisherigen Stand wieder eingenommen haben. In diesem Fall ist Vollbeschäftigung mit jenem Beschäftigungsgrad gleichzusetzen, der sich durch ständige Preissteigerungen mit Hilfe zusätzlichen Geldangebots herbeiführen läßt ¹⁾.

1) Vergl. F.A.v.HAYEK, The Constitution of Liberty, London 1960, S. 280f; desgl.: Unions, Inflation, and Profits, in: The Public Stake in Union Power, Hrsg. P.D.BRADLEY, New York 1959, S. 46ff.

II. Die geldpolitischen Grundziele bei vollständig fixen Wechselkursen

A. Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung und Währungsstabilität

1. Währungsstabilität und Zahlungsbilanzausgleich bei beweglichen Lohnsätzen und Mobilität der Produktionsfaktoren

a. Das Grundmodell

(1) Volle Konvertibilität bei fixen Wechselkursen und Freihandel sind die Elemente, unter denen ein "gemeinsamer Markt" mit einer quasi-einheitlichen Währung möglich ist. Gleichwohl müssen diese Rahmenbedingungen nicht implizieren, daß alles, was auf nationaler Ebene Gelddienste leistet, auch international als Geld verwendbar ist. Die aus dieser Unterscheidung resultierende Problematik für die Funktionsweise des internationalen Währungssystems soll uns erst an späterer Stelle interessieren.

Fixe Wechselkurse verketten nicht nur die nationalen Währungssysteme eng miteinander, sondern stellen vor allem starre Verbindungsglieder zwischen den Preisen im In- und Ausland dar. Durch die Funktion fixer Relationen als unveränderbarer Vergleichs- und Rechenmaßstab sind Verhältnisse konstituiert, die sich von jenen auf einem gemeinsamen Binnenmarkt nicht unterscheiden. Die Einzelpreise im In- und Ausland korrespondieren ebenso unmittelbar miteinander, wie die Preise zwischen verschiedenen Regionen eines einheitlichen Währungsgebiets. Die Lenkung der Güter- und Leistungsströme über die Grenzen hinweg erfolgt durch Einzelpreismechanismen.

Unter diesen Umständen kann die einzelwirtschaftliche Nachfrage nach Kasse gleich gut durch ausländische Nachfrage nach Gütern "befriedigt" werden wie durch inländische. Inländische Anbieter und Nachfrager haben ebenso die Chance miteinander zu kontrahieren, wie in- mit ausländischen. Die Gründe und Motive, die zur Arbeitsteilung im Inland Anlaß geben, sind die gleichen, die eine inter-

nationale Arbeitsteilung vorteilhaft machen. In- und Ausland unterscheiden sich nicht im Prinzip, sondern nur dem Grad nach. "The money of a particular country is divided amongst its different provinces by the same rules as the money of the world is divided amongst the different nations of which it is composed." ¹⁾

Damit bedarf es zur Analyse der Beziehungen zwischen den Ländern im Prinzip keiner anderen theoretischen Überlegungen, als Probleme nationaler Art erheischen. Freilich können die Fragestellungen verschieden sein. Vor allem ergeben sich Unterschiede aus dem Sachverhalt, daß das Geldangebot im quasi-einheitlichen Währungssystem als Ganzem durch eine Mehrzahl von Zentralbanken bestritten wird. Sie haben jeweils für ihr Währungsgebiet das Monopol der Geldversorgung. In einer geschlossenen Wirtschaft hängt die Geldversorgung nur von einer Institution ab ²⁾.

Die Probleme, die aus einer Vielzahl von Geldanbietern in ihrer Eigenschaft als Zentralbanken resultieren, sind in der Regel von der Art, wie sie durch das Gresham'sche Gesetz formuliert sind. Im Falle einer Politik des 'schlechten' Geldes einer oder einer Anzahl von Zentralbanken verdrängt nicht das schlechte Geld das gute, sondern die Güter im Hartwährungsland; oder anders: Güter werden mit schlechtem Geld gekauft und im gleichen Zuge wird das gute Geld verwässert ³⁾. Die Geldverschlechterung wirkt gleichsam auf andere Länder ansteckend.

(2) Die unseren Ableitungen zugrunde liegende monetäre Theorie beschäftigt sich, wie es üblich ist, nur mit

-
- 1) D. RICARDO, The High Price of Bullion, London 1811, abgedruckt in: The Works of David Ricardo, ESQ., M.P., hrsg. v. J.R. Mc CULLOCH, ESQ., 2.A. London 1852, S.282.
 - 2) Im Hinblick auf das in jedem Lande realisierte Kredit-system bedarf es einer Modifizierung. Nichtintegrierte Kreditsysteme eines jeden Landes spielen als inherente Störungsquelle bei internationalen Ausgleichsvorgängen eine erhebliche Rolle. Diese Probleme sollen hier noch vernachlässigt werden.
 - 3) Vergl. H. GIERSCH, Marktintegration ..., a.a.O., S.53.

"autonomen Transaktionen" ¹⁾. Ihre Aussagefähigkeit ist in dem Sinne eingeschränkt, als wir sie nur auf jene Länder angewendet wissen wollen, in denen ein sehr ähnliches, stark diversifiziertes Bündel von Gütern und Leistungen angeboten und nachgefragt wird. Unter den in- und ausländischen Anbietern und Nachfragern sollen Konkurrenzbeziehungen herrschen, so daß alle Nachfrager immer die Wahl haben, in- oder ausländische Produkte zu kaufen. Diese Theorie ist also hauptsächlich auf Industrieländer anwendbar, deren Verflechtung schon sehr hoch ist.

Eine gewisse Berechtigung für die Einschränkung ihrer Aussagefähigkeit und ihres Geltungsbereichs mag man aus dem Umstand herleiten, daß die heute aktuellen Zahlungsbilanzungleichgewichte, aus denen die schwerwiegendsten Konsequenzen für den Bestand des internationalen Währungssystems und den Freihandel resultieren können, auf die wichtigsten Industrieländer entfallen.

Die Modellannahmen, anhand derer wir den monetären Ver-

1) Für die ökonomisch-theoretische Beurteilung der Zahlungsbilanzentwicklung wurde es üblich, zwischen "autonomen" und "induzierten" Transaktionen zu unterscheiden. Als induziert werden Posten angesehen, die in enger (vertraglicher) Verknüpfung mit anderen Positionen der Zahlungsbilanz zu sehen sind (z.B. der eigens für den Import bestimmter Rüstungsgüter von ausländischen Regierungen gewährte Kredit. Beide Transaktionen verlangen gleichzeitig eine Buchung in der Leistungs- und in der Kapitalverkehrsbilanz). Autonom sind Transaktionen, die lediglich aufgrund unterschiedlicher Marktverhältnisse zustande kommen, denen also kein definitiver Ausgleichsposten zugeordnet werden kann. Die Zahlungsbilanz ist im Gleichgewicht, wenn der Saldo aller autonomen Transaktionen nach Ablauf einer bestimmten Periode Null ist. Ein Überschuß liegt vor, wenn nach Ablauf der Periode ein Rest an kurzfristigen Forderungen an das Ausland verbleibt; für ein Defizit gilt das Umgekehrte.- Vergl. J.E.MEADE, The Theory of International Economic Policy, Bd.I, The Balance of Payments, London, New York, Toronto 1951, Nachdruck 1961, S. 9ff; ebenso G.HABERLER, A Survey of International Trade Theory, IFS, Special Papers, 2.A. (1961), S. 30; ders. Geld in der internationalen Wirtschaft, Hamburg 1965, S. 13ff. Die praktische Abgrenzung autonomer von induzierten Transaktionen ist oft schwierig.

teilungsmechanismus ¹⁾ des gesamten Angebots an Geld in der Welt (= monetäre Gesamtnachfrage nach Gütern) demonstrieren wollen, entsprechen der Tradition der modernen Zahlungsbilanzanalyse. Eine Ausnahme bildet die umsatzdeterminierte Nachfrage nach Kasse ²⁾. Diese Sicht entspringt mehr oder weniger der klassischen Tradition.

1. Das Modell besteht aus zwei Ländern, dem Inland (A) und dem Ausland (B) als der Zusammenfassung der übrigen Welt. Der Anteil der Produktion von A sei im Verhältnis zur Weltproduktion klein.- Diese Annahme kann bei Bedarf modifiziert werden;
2. Hinsichtlich des Angebots an Gütern und Leistungen soll fallweise untersucht werden:
 - das Grundmodell;
es sei charakterisiert durch die Produktion nur international handelbarer nicht-spezifischer Güter, die unter Wettbewerb nachgefragt und angeboten werden;
 - die Industrieländervariante;
sie zeichnet sich durch Aufteilung der Produktion in "nationale" oder "heimische" (H) und internationale Güter nicht-spezifischer Art (I) aus.
 - die Rohstoffländervariante;
in ihr wird die Produktion in heimische (H) und in internationale Güter spezifischer Art (S) aufgeteilt.
3. Von Transportkosten u.ä. sei abgesehen.

- 1) A.BOSCH und R.Veit nennen ihn "monetäres Ausgleichstheorem": Theorie ..., a.a.O., S. 12ff.
- 2) Dieser Ansatz scheint uns für die langfristige Analyse von Zahlungsbilanzungleichgewichten chronischer Art weit sinnvoller zu sein, als die Unterstellung bestimmter Güterbündelelastizitäten (Elasticity Approach). Mit Hilfe der fixen Kassenhaltungsfunktion begibt man sich des Zwangs, einen monetären Impuls durch alle Verästelungen möglicher Kausalketten verfolgen zu müssen, was ebenso der traditionellen Quantitäts- wie der daraus ableitbaren Kaufkraftparitätentheorie als Schwäche vorgehalten werden konnte. Streng genommen sichert man sich freilich nur formal gegen den Einwand ab, zusätzliches Geldangebot in einem Land (relativer Geldüberfluß) könnte versickern. Tatsächlich mag dieser Einwand für kurzfristige Schwankungen des Geldangebots gerechtfertigt sein. Langfristig würden einseitige und stetige Veränderungen des Geldangebots Wirkungen haben, deren Richtung eindeutig determiniert ist. "Andauernde Zahlungsbilanzschwierigkeiten sind immer Geschöpfe der Währungspolitik und können ohne die Maßnahmen der nationalen Geldschöpfer ebensowenig bestehen wie dauernde Zahlungsbilanzdefizite zwischen den verschiedenen Gebieten eines Landes mit einheitlicher Währung." F.A.v.HAYEK, Was der Goldwährung geschehen ist, Ein Bericht aus dem Jahre 1932 mit 2 Ergänzungen, Tübingen 1965, S. 32.

4. Die Ausgangssituation sei durch ein "monetäres Gleichgewicht" charakterisiert. Die Länderzahlungsbilanzen weisen also keine Salden aus.
5. Die Nominallohnsätze seien beweglich, so daß die Reallohnsätze immer dem Vollbeschäftigungsgleichgewicht entsprechen.
6. Die geplante Nachfrage nach Kasse steht in einem konstanten Verhältnis zu den erwarteten Umsätzen.

(3) Als Änderung im System nehmen wir eine Politik des relativen gesamtwirtschaftlichen Geldüberflusses im Ausland (B) an.

Die Kaufkraftparitätentheorie begründet den Übertragungs- und Ausgleichsprozeß der Störung mit der sich nun entwickelnden Disparität zwischen dem Geldwert des In- und Auslands. Diese Disparität führt dazu, daß Güter anstatt in B nunmehr in A nachgefragt werden und so ein Exportüberschuß in A entsteht. Die Nachfrage- und Liquiditätswirkung in A läßt die Preise in A nachrücken, bis der Wechselkurs wieder der Kaufkraftparität entspricht. Der monetäre Impuls hat sich übertragen.

Dieser Ansatz ist nützlich und für die Erklärung monetärer Störungen der Zahlungsbilanz brauchbar und ausreichend. Er hat aber den Nachteil, daß er unter bestimmten Fragestellungen zu Schlußfolgerungen verleitet, die speziell auf die Disparität Bezug nehmen.

Der der Kaufkraftparitätstheorie zugrunde liegende Disparitätsgedanke läßt sich theoretisch nämlich nur dann rechtfertigen, wenn man im Ausgangszustand nur unbedeutenden internationalen Handel unterstellen kann. Der Disparitätsansatz verliert jedoch an Relevanz, wenn die Länder bereits international verflochten sind, d.h. wenn auf vielen Märkten im In- und Ausland In- und Ausländer in Konkurrenz miteinander stehen. In letzterem Falle hängen dann die Preise straff miteinander zusammen. Daraus kann man folgern, gewinnt eine solche Situation an Bedeutung, daß sich die zusätzliche Nachfrage im Ausland gleichzeitig und gleichmäßig sowohl auf inländische wie ausländische Anbieter richtet. Das Preisniveau steigt dann im In- und Ausland einheitlich und gleichmäßig, ohne

daß es zu einer Disparität kommt. "Preisindizes, die die Preise aller, sowohl der exportierten wie auch der importierten Güter enthalten und die jedem Gut in beiden Ländern das gleiche Gewicht beilegen, gäben keinerlei Anhaltspunkte dafür, daß Amerika (das Ausland, d.Verf.) inflationiert hat und Europa (das Inland, d.Verf.) nicht. Die Indizes würden um den gleichen Betrag steigen." ¹⁾

Das von A.BOSCH und R.VEIT angeführte Beispiel mag das näher erläutern (vergl. Tab. 1):

TAB. 1

PERIODEN	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	EFF. NACHFRAGE			REALANGEBOT			PREIS- NIVEAU	EINKOMMEN			ZAH- LUNGS- BILANZ- SALDO A
	A	B	A+B	A	B	A+B		A	B	A+B	
1	100	900	1000	100	900	1000	1	100	900	1000	0
2	100	1000	1100	100	900	1000	1,1	110	990	1100	+10
3	110	990	1100	100	900	1000	1,1	110	990	1100	0

vergl. A.BOSCH u. R.VEIT, Theorie..., a.a.O., S.13

Darin werden die Länder A und B gegenübergestellt, wobei das Realangebot des Landes A einem Zehntel des kombinierten Sozialprodukts der Welt ausmacht (4;5;6). In inländischer Währung gemessen sei das Preisniveau 1 (7). In der Ausgangsperiode, die ein Gleichgewicht darstellt, wird die effektive Nachfrage (= Geldangebot) in jedem Land (1;2) und in der Welt insgesamt wiedergegeben (3). Die aus dem Absatz des Realangebots resultierenden Geldeinkommen finden wir, wieder entsprechend aufgeteilt, in den Spalten 8, 9 und 10. Spalte 11 weist den Saldo der Zahlungsbilanz des Landes A aus.

Die Änderung erfolgt in der 2. Periode durch Ausweitung der effektiven Nachfrage um 100 in B (= 10 v.H. der Gesamtnachfrage der Welt). Sie richtet sich dank intensiver Wettbewerbsbeziehungen auf das gemeinsame Angebot von A und B (6). Das führt dazu, daß das gesamte Preisniveau

1) F.A.LUTZ, Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, Tübingen 1963, S. 14.

der Welt - gemessen in A-Währung - von 1 auf 1,1 steigt, ohne daß es zu Disparitäten kam. Betrachten wir die Einkommen in A und B, so stellen wir fest, daß sie in beiden um 10 v.H. gestiegen sind (8;9). Der Einkommenssteigerung in A entspricht genau der Zahlungsbilanzüberschuß von 10 Einheiten (11).

Die 3. Periode stellt schon wieder ein neues Gleichgewicht dar. An ihr sehen wir, daß der relative Geldüberfluß in B in der 2. Periode bereits zu einer Neuverteilung des Geldes in der Welt geführt hat. Sie erfolgte, wie leicht erkennbar, nach Maßgabe des Anteils am kombinierten Sozialprodukt der Welt, den ein Land anbietet.

Wichtig ist die Schlußfolgerung, daß nach Abschluß des Neuverteilungsprozesses des Geldes in der 2. Periode, in der auch das Realangebot der Welt anders verteilt wurde, kein Grund besteht zu glauben, dieser Prozeß könne ohne eine entgegengesetzte Geldpolitik in B wieder rückgängig gemacht werden. Erfolgt keine entgegengesetzte Geldpolitik in B, dann kann man sagen, daß B Produktivkräfte aus A beansprucht hat und daß A dem Land B unfreiwillig in Höhe der angesammelten "eigenen" Reserven Kredit gewährt hat, für dessen Rückzahlung es keinerlei Gründe gibt.

Die Grenzen der Geldpolitik des Landes A hinsichtlich der Erhaltung seines Geldwerts sind aus diesem Beispiel klar zu erkennen: Selbst, wenn die Geld- und Fiskalpolitik den "Import" der Geldentwertung abwehren wollte, die Bemühungen müßten ins Leere stoßen. Um wirksam einen Einfluß auf das Weltpreinsniveau ausüben zu können, müßten die Währungsbehörden imstande sein, jene 100 Einheiten zusätzlicher Nachfrage stillzulegen. Zu diesem Zweck müßten sie die effektive Nachfrage in A auf Null drosseln. Mit anderen Worten: Ein kleines Land, das eng mit dem Weltmarkt verbunden ist, hat nicht die Macht, sein Preinsniveau zu bestimmen. Das Preinsniveau der Welt und damit das eigene ist unter den von uns genannten Bedingungen der ersten Modellstellung für den Zentral-

bankleiter des Landes ein Datum und nicht, wie es die Disparitätstheorie nahelegt, eine von der inländischen Geldpolitik abhängige Variable. Die einzig mögliche Variable, die die Geldpolitik langfristig beeinflussen kann, ist die Höhe des Devisensaldos. Durch eine Politik des relativen Geldüberflusses würde er schrumpfen, durch eine Politik des relativen Geldmangels würde er wachsen.

Die Ableitungen anhand des Grundmodells lassen prinzipiell Zweifel darüber entstehen, ob man überhaupt davon ausgehen kann, daß bei fixen Wechselkursen, Konvertibilität und Freihandel sowie einer so engen Verflechtung der handelstreibenden Länder, wie wir sie heute unter den wichtigsten antreffen, eine Zentralbank die Geldversorgung des Inlands in der Hand habe ¹⁾. Sind diese Zweifel berechtigt, dann ist - wenn auch das Gegenteil angenommen wird ²⁾ - das innere Preisniveau nicht zu stabilisieren. Das gilt umso mehr, als die übrige Welt Inflation betreibt.

Unsere weiteren Überlegungen sollen der Frage gelten, inwieweit die Kernaussage relativiert werden muß, wandeln wir einige der Voraussetzungen des Grundmodells ab.

1) "Bei festen Wechselkursen hat die offene Wirtschaft einen Außenhandelspreisstandard; der Binnenwert ihres Geldes bestimmt sich auf die Dauer vornehmlich durch die Preisentwicklung ihrer Exportgüter und damit durch die Preisentwicklung in den Ländern, mit deren Erzeugnissen diese Exportgüter in Preiskonkurrenz stehen. Indirekt handelt es sich freilich dabei um den Standard der 'économie dominante', der de facto eine Art Lohnstandard sein kann. ..."; H. GIERSCHE, Rationale Wirtschaftspolitik ..., a.a.O., S. 21, Anmerk. 1; ebenso W.H. HUTT, Keynesianism - ..., a.a.O., S. 91: "For in the presence of convertibility, the magnitude of M (Geldangebot, d. Verf.) is always a question of policy in the short run and the value of commodities or currencies into which the money unit is convertible in the long run."

2) § 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (26.7.1957, BGBl. I, 745) verpflichtet die Deutsche Bundesbank, "mit Hilfe der währungspolitischen Befugnisse den Geldumlauf und die Kreditversorgung der Wirtschaft zu regeln, mit dem Ziel die Währung zu sichern. ...".

b. Die Industrieländervariante

(1) Man mag gegen die Grundhypothese einwenden, sie gehe von zu restriktiven Bedingungen aus. Vor allem sei unrealistisch, daß Länder nur internationale Güter nicht-spezifischer Art produzierten, die darüberhinaus noch mit ausländischem Angebot in starker Preiskonkurrenz liegen. Inwieweit dieser Einwand berechtigt ist, d.h. in welcher Richtung er die Aussage der Grundhypothese relativiert, soll Gegenstand nachfolgender Überlegungen sein.

Wir wollen nicht alle möglichen Kombinationen von Güterkategorien herausgreifen, sondern die wichtigsten herausstellen. Für hochentwickelte Industrieländer - unter ihnen vollzieht sich der größte Teil des Welthandels - sind zwei Güterkategorien typisch: Güter, die nur für den heimischen Bedarf produziert werden (H) und jene, die nicht nur international handelbar sind, sondern auch Ähnlichkeit mit ausländischem Angebot haben, also einer internationalen Preiskonkurrenz ausgesetzt sind (I). Zu den Gütern der ersten Kategorie zählen z.B. ein großer Teil der Dienstleistungen, Bauleistungen und ähnliche. Zur zweiten gehören nahezu alle Industriegüter aber auch ein Teil nicht-spezifischer Rohstoffe sowie landwirtschaftliche Erzeugnisse, sobald ihre Produktion nicht auf ganz bestimmte Länder konzentriert ist.

Unsere Frage wird sein, wie sich ein relativer Geldüberfluß von derselben Höhe wie in unserem Ausgangsmodell auswirkt, wenn wir unterstellen, daß das Realangebot in A und B je zur Hälfte aus Gütern der Kategorie H und I besteht.

Aus Tab. 2 können wir entnehmen, daß es in der zweiten Periode zu einem kleineren Exportüberschuß kommt als in unserem Ausgangsmodell. In letzterem kam es in der zweiten Periode zu einer vollen Übertragung des monetären Impulses, was sich in einem Zahlungsbilanzüberschuß von 10 Einheiten niederschlug. Bei der Industrieländervariante kommt es in der zweiten Periode nur zu einem Über-

TAB. 2.

LAND A									LAND B								ZÄHLUNGS- BILANZSALDO LAND A
1	2	3	4	5	6	7											
Eff. Nachfrage		Reallaurenot		(Teil-)Preisniveaus			Eff. Nachfrage										
H _A	J	H _A	J	P _{HA}	P _J	P _A	H _B	J	H _B	J	P _{HB}	P _J	P _B				
1	50	50	50	50	1	1	450	450	450	450	1	1	1	0			
2	50	50	50	50	1	1,100	1,050	500	500	450	450	1,111	1,100	1,105	+ 5		
3	52,50	52,50	50	50	1,050	1,100	1,075	497,50	497,50	450	450	1,105	1,100	1,103	+ 2,5		
4	53,75	53,75	50	50	1,075	1,100	1,088	496,25	496,25	450	450	1,103	1,100	1,102	+ 1,25		
5	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:		

Vergl.: A. Bosh, R. Veit, Theorie..., aaO, S. 22

- H = Heimische Güter
- J = Internationale Güter nicht-spezifischer Art
- P = Preisniveaus

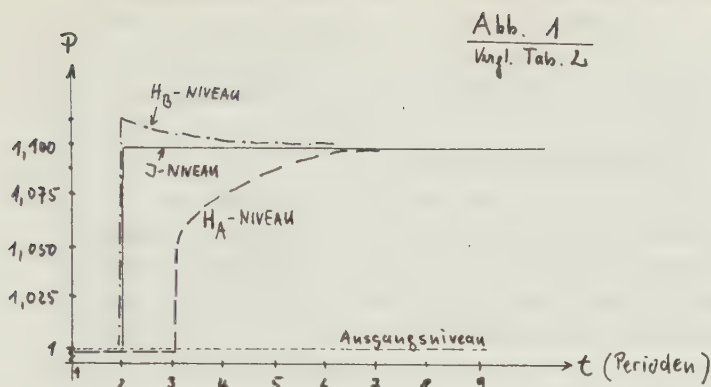
schuß von 5 Einheiten, der sich in den folgenden Perioden jeweils halbiert, bis die Summe der Überschüsse 10 Einheiten ausmacht.

Der weitere Ablauf im Modell hängt davon ab, daß die Ausgabenstruktur gleich bleibt. Das setzt wiederum voraus, daß die Nominaleinkommensbezieher keiner Geldillusion unterliegen und H und I nicht substituierbar sind. Aus der Periodendarstellung können wir dann entnehmen, daß das Preisniveau in Abhängigkeit von der Einkommensverwendung auf die einzelnen Güterkategorien auch in den nicht unmittelbar betroffenen Sektoren steigt, weil dort ein relativer Geldmangel entsteht. Der relative Geldüberfluß ist in I zunächst am größten; er nimmt von Periode zu Periode ab und deckt den relativen Geldmangel im H-Bereich des Inlands. Das Strömungsgefälle kommt erst zu einem Stillstand, wenn der Gesamtpreisstand in allen Sektoren eine Höhe von 1,1 eingenommen hat.

(2) Die erste Schlußfolgerung aus der Industrieländervariante ist, daß der Verteilungsmechanismus des Geldes in vollem Maße wirksam ist. Lediglich der Anpassungsprozeß bedarf einer gewissen Zeit. Der Zeitbedarf ist abhängig,

- vom Ausmaß der mit der anfänglichen Nominaleinkommenserhöhung verbundenen Geldillusion und der damit verknüpften Richtungsänderung der Ausgaben, d.h. von der Frage, in welchem Verhältnis das zusätzliche Einkommen auf H und auf I verausgabt wird,
- vom Größenverhältnis beider Sektoren zueinander, d.h. vom bestehenden Grad der Integration,
- vom Substitutionsgrad der H- und I-Güter.

Die zweite Schlußfolgerung, die mit nachhaltigen Konsequenzen für das Ausmaß der internationalen Arbeitsteilung (Integration) verbunden ist, betrifft die relative Verschiebung der Teilpreinsniveaus zueinander. Aus der Verschiebung der Teilpreinsniveaus resultieren für das Land A folgende Effekte: Da die Rentabilität in I_A größer ist als in H_A (vergl. Abb.1), werden Produktionsfaktoren von H_A nach I_A hin umgelenkt. Das gilt insbesondere dann, wenn wir unterstellen, daß das Inland stän-



digen Inflationsimpulsen aus dem Ausland ausgesetzt ist. Die Umlenkung erfolgt im Wege unterlassener Reinvestitionen in H_A . Darüberhinaus werden geplante Nettoinvestitionen in H_A unterlassen und in I getätigt. Können wir ferner unterstellen, daß ein Teil heimischer Güter Substitute zu den internationalen darstellen, dann kann man von einer Tendenz der Verschiebung der inländischen Nachfrage nach Gütern der Kategorie H_A sprechen.

All diese Effekte beschleunigen den Anpassungsprozeß an das Gesamtpreisniveau von 1,1. Dieser Ausgleichsprozeß ist identisch mit der gleichmäßigeren Verteilung der Geldmenge. Sobald der Inflationsimpuls abklingt, wird sichtbar, daß dieser Verteilungsprozeß Strukturveränderungen und Fehlinvestitionen hinterlassen hat.

Im Land B erfolgt der umgekehrte Vorgang. Faktoren wandern aus dem Sektor I_B nach H_B . Der internationale Sektor schrumpft. Die monetäre Nachfrage entfällt auf den I -Sektor im Lande A.

Zusammenfassend kann man also sagen, daß von außen kommende Inflationsimpulse Überkapazitäten im Exportgütersektor erzeugen, die mit einer Tendenz zum Kapitalmangel

im H_A -Bereich einhergehen ¹⁾. Das sind die Konsequenzen für das Hartwährungsland; Schrumpfen des Exportsektors und Aufblähung der Produktion für heimische Zwecke hingegen die Folgen für das Weichwährungsland.

c. Die Rohstoffländervariante

(1) Betrachten wir zur Abrundung des Bildes und um die Grenzen des gesamten Konzepts kennenzulernen einen typischen Fall, bei dem das Angebot des Inlands auf dem Weltmarkt aus spezifischen Gütern besteht. Das Gütersortiment des In- und Auslands, das zum Austausch angeboten wird, steht also nicht in Substitutions- oder Konkurrenzbeziehungen zueinander. Charakteristisch für diesen Modellfall wären rohstoffproduzierende Entwicklungsländer, die mit Industrienationen Handel treiben, also vorwiegend Industrieprodukte nachfragen.

Welche Auswirkungen haben monetäre Störungen, die von außen kommen, auf solche Länder?

In den behandelten Varianten konnten wir Auswirkungen auf die Commodity Terms of Trade vernachlässigen. Wir unterstellten, daß der Einfluß auf sie infolge des sehr ähnlichen Angebots an Gütern durch die handelstreibenden Länder verschwindend gering ist, wobei wir uns im klaren sind, daß diese Unterstellung nicht für alle Industrieländer gelten muß. Bei rohstoffproduzierenden Ländern müssen wir jedoch die Terms of Trade berücksichtigen. Die Exportpreise können sich in einer anderen Rich-

1) "The consequence of this is that the effects of a change in the supply of money (or in the demand for it) do not directly lead to a new equilibrium. Monetary changes are, in a peculiar sense, 'self-reserving'. ... Like the ripples on a pool when a pebble has been thrown into it, the increase in demand will spread itself throughout the whole economic system, at each point temporarily altering relative prices in a way which will persist as long as the quantity of money continues to increase but which will reverse when the increase comes to an end." F.A.v.HAYEK, The Constitution of Liberty, London 1960, S. 325.

tung entwickeln als die Importpreise oder bei Richtungs-
gleichheit voneinander abweichen.

Ob die monetäre Störung in B auf das Rohstoffland A li-
quiditätsmäßig übertragen wird oder nicht, hängt vorwie-
gend von der Entwicklung seines Exportgüterpreisniveaus
auf dem Weltmarkt ab. Unter Umständen muß das Land A
nur Realeinkommensverluste hinnehmen, ohne daß sich das
inländische Geldangebot verändert. Gleich, welchen Fall
wir als realistisch betrachten, mit oder ohne Geldim-
port, bedeutet Inflation in B ein Verschieben von Teil-
preisniveaus mit all den damit verbundenen Strukturverän-
derungen im Produktionsaufbau (vergl. Tab.3, S.).

Das Ablaufmodell sei analog zu den beiden ersten Varian-
ten konstruiert, nur daß das Inland A spezifische inter-
nationale Güter (S) anbietet, währenddessen es auf dem
Weltmarkt Güter der Kategorie I nachfragt. A produziert
50 H und 50 S, B bietet insgesamt 900 I an, fragt dage-
gen 850 I und 50 S nach.

Die Datenänderung sei ein effektiver Nachfragezuwachs in
B in Höhe von 100 (Sp.1).

Soll der Impuls liquiditätsmäßig auf A übertragen wer-
den, dann kommt es darauf an, wie sich die zusätzliche
monetäre Nachfrage auf die Güterkategorien I und S ver-
teilt. Es gibt keine besondere Vermutung dafür, daß sich
der Nachfragezuwachs in B zu relativ gleichen Teilen auf
I und S erstrecken muß (Einkommenselastizität von 1).
Ebenso kann die Elastizität zwischen 1 und 0 liegen.

(a) Ist die Einkommenselastizität im Hinblick auf die
Kategorie S gleich 0, d.h. wird der Sektor S von der
effektiven Nachfrageveränderung in B nicht betroffen,
dann kommt es auf Anhub zu einer Verschlechterung der
Terms of Trade für A von 1 auf 0,908 (Sp. 16). Das Land
tauscht für dasselbe Güterbündel seiner Produktion we-
niger I-Güter ein. Die Inflation im Ausland überträgt
sich nicht monetär, sondern wirkt sich real aus. Die
Zahlungsbilanz wird nicht berührt.

Tab. 3

LAND B					LAND A										LAND A	
1	2	3	4	Eff. Nachfrage	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Eff. Nachfrage	Real- Angebots	Real- Angebots	Ein- kommen		HA	J	HA	Si	HA	Si	HA + Si	HA	Si	J	Zahlungs- bilanz- über- schuss	Terms of Trade d. Landes A
1	850	50	900	900	50	50	50	50	50	50	100	1	1	1	-	1
2	950	50	900	1000	50	50	50	50	50	50	100	1	1	1,111	-	0,908
3	944,45	55,53	900	994,45	50	50	50	50	50	55,53	105,53	1	1,111	1,105	+5,55	1,005
4	939,45	55,45	900	992,03	52,78	52,78	50	50	52,78	55,25	108,03	1,055	1,105	1,102	+2,48	1,003
5	936,70	55,10	900	990,74	54,01	54,01	50	50	54,01	55,10	109,11	1,080	1,102	1,100	+1,08	1,002
6	934,45	54,75	900	989,25	55,25	55,25	50	50	55,25	55,25	110,50	1,105	1,105	1,100	+0,75	1,000
7	932,20	54,40	900	987,60	56,40	56,40	50	50	56,40	55,40	111,80	1,110	1,105	1,095	+0,40	0,995
8	930,00	54,00	900	986,00	57,60	57,60	50	50	57,60	55,60	113,20	1,115	1,105	1,090	+0,10	0,990
9	927,80	53,60	900	984,40	58,80	58,80	50	50	58,80	55,80	114,60	1,120	1,105	1,085	-0,20	0,985
10	925,60	53,20	900	982,80	60,00	60,00	50	50	60,00	56,00	116,00	1,125	1,105	1,080	-0,50	0,980
11	923,40	52,80	900	981,20	61,20	61,20	50	50	61,20	56,20	117,40	1,130	1,105	1,075	-0,80	0,975
12	921,20	52,40	900	979,60	62,40	62,40	50	50	62,40	56,40	118,80	1,135	1,105	1,070	-1,10	0,970
13	919,00	52,00	900	978,00	63,60	63,60	50	50	63,60	56,60	120,20	1,140	1,105	1,065	-1,40	0,965
14	916,80	51,60	900	976,40	64,80	64,80	50	50	64,80	56,80	121,60	1,145	1,105	1,060	-1,70	0,960
15	914,60	51,20	900	974,80	66,00	66,00	50	50	66,00	57,00	123,00	1,150	1,105	1,055	-2,00	0,955
16	912,40	50,80	900	973,20	67,20	67,20	50	50	67,20	57,20	124,40	1,155	1,105	1,050	-2,30	0,950
17	910,20	50,40	900	971,60	68,40	68,40	50	50	68,40	57,40	125,80	1,160	1,105	1,045	-2,60	0,945
18	908,00	50,00	900	970,00	69,60	69,60	50	50	69,60	57,60	127,20	1,165	1,105	1,040	-2,90	0,940
19	905,80	49,60	900	968,40	70,80	70,80	50	50	70,80	57,80	128,60	1,170	1,105	1,035	-3,20	0,935
20	903,60	49,20	900	966,80	72,00	72,00	50	50	72,00	58,00	130,00	1,175	1,105	1,030	-3,50	0,930
21	901,40	48,80	900	965,20	73,20	73,20	50	50	73,20	58,20	131,40	1,180	1,105	1,025	-3,80	0,925
22	899,20	48,40	900	963,60	74,40	74,40	50	50	74,40	58,40	132,80	1,185	1,105	1,020	-4,10	0,920
23	897,00	48,00	900	962,00	75,60	75,60	50	50	75,60	58,60	134,20	1,190	1,105	1,015	-4,40	0,915
24	894,80	47,60	900	960,40	76,80	76,80	50	50	76,80	58,80	135,60	1,195	1,105	1,010	-4,70	0,910
25	892,60	47,20	900	958,80	78,00	78,00	50	50	78,00	59,00	137,00	1,200	1,105	1,005	-5,00	0,905
26	890,40	46,80	900	957,20	79,20	79,20	50	50	79,20	59,20	138,40	1,205	1,105	1,000	-5,30	0,900
27	888,20	46,40	900	955,60	80,40	80,40	50	50	80,40	59,40	139,80	1,210	1,105	0,995	-5,60	0,895
28	886,00	46,00	900	954,00	81,60	81,60	50	50	81,60	59,60	141,20	1,215	1,105	0,990	-5,90	0,890
29	883,80	45,60	900	952,40	82,80	82,80	50	50	82,80	59,80	142,60	1,220	1,105	0,985	-6,20	0,885
30	881,60	45,20	900	950,80	84,00	84,00	50	50	84,00	60,00	144,00	1,225	1,105	0,980	-6,50	0,880
31	879,40	44,80	900	949,20	85,20	85,20	50	50	85,20	60,20	145,40	1,230	1,105	0,975	-6,80	0,875
32	877,20	44,40	900	947,60	86,40	86,40	50	50	86,40	60,40	146,80	1,235	1,105	0,970	-7,10	0,870
33	875,00	44,00	900	946,00	87,60	87,60	50	50	87,60	60,60	148,20	1,240	1,105	0,965	-7,40	0,865
34	872,80	43,60	900	944,40	88,80	88,80	50	50	88,80	60,80	149,60	1,245	1,105	0,960	-7,70	0,860
35	870,60	43,20	900	942,80	90,00	90,00	50	50	90,00	61,00	151,00	1,250	1,105	0,955	-8,00	0,855
36	868,40	42,80	900	941,20	91,20	91,20	50	50	91,20	61,20	152,40	1,255	1,105	0,950	-8,30	0,850
37	866,20	42,40	900	939,60	92,40	92,40	50	50	92,40	61,40	153,80	1,260	1,105	0,945	-8,60	0,845
38	864,00	42,00	900	938,00	93,60	93,60	50	50	93,60	61,60	155,20	1,265	1,105	0,940	-8,90	0,840
39	861,80	41,60	900	936,40	94,80	94,80	50	50	94,80	61,80	156,60	1,270	1,105	0,935	-9,20	0,835
40	859,60	41,20	900	934,80	96,00	96,00	50	50	96,00	62,00	158,00	1,275	1,105	0,930	-9,50	0,830
41	857,40	40,80	900	933,20	97,20	97,20	50	50	97,20	62,20	159,40	1,280	1,105	0,925	-9,80	0,825
42	855,20	40,40	900	931,60	98,40	98,40	50	50	98,40	62,40	160,80	1,285	1,105	0,920	-10,10	0,820
43	853,00	40,00	900	930,00	99,60	99,60	50	50	99,60	62,60	162,20	1,290	1,105	0,915	-10,40	0,815
44	850,80	39,60	900	928,40	100,80	100,80	50	50	100,80	62,80	163,60	1,295	1,105	0,910	-10,70	0,810
45	848,60	39,20	900	926,80	102,00	102,00	50	50	102,00	63,00	165,00	1,300	1,105	0,905	-11,00	0,805
46	846,40	38,80	900	925,20	103,20	103,20	50	50	103,20	63,20	166,40	1,305	1,105	0,900	-11,30	0,800
47	844,20	38,40	900	923,60	104,40	104,40	50	50	104,40	63,40	167,80	1,310	1,105	0,895	-11,60	0,795
48	842,00	38,00	900	922,00	105,60	105,60	50	50	105,60	63,60	169,20	1,315	1,105	0,890	-11,90	0,790
49	839,80	37,60	900	920,40	106,80	106,80	50	50	106,80	63,80	170,60	1,320	1,105	0,885	-12,20	0,785
50	837,60	37,20	900	918,80	108,00	108,00	50	50	108,00	64,00	172,00	1,325	1,105	0,880	-12,50	0,780
51	835,40	36,80	900	917,20	109,20	109,20	50	50	109,20	64,20	173,40	1,330	1,105	0,875	-12,80	0,775
52	833,20	36,40	900	915,60	110,40	110,40	50	50	110,40	64,40	174,80	1,335	1,105	0,870	-13,10	0,770
53	831,00	36,00	900	914,00	111,60	111,60	50	50	111,60	64,60	176,20	1,340	1,105	0,865	-13,40	0,765
54	828,80	35,60	900	912,40	112,80	112,80	50	50	112,80	64,80	177,60	1,345	1,105	0,860	-13,70	0,760
55	826,60	35,20	900	910,80	114,00	114,00	50	50	114,00	65,00	179,00	1,350	1,105	0,855	-14,00	0,755
56	824,40	34,80	900	909,20	115,20	115,20	50	50	115,20	65,20	180,40	1,355	1,105	0,850	-14,30	0,750
57	822,20	34,40	900	907,60	116,40	116,40	50	50	116,40	65,40	181,80	1,360	1,105	0,845	-14,60	0,745
58	820,00	34,00	900	906,00	117,60	117,60	50	50	117,60	65,60	183,20	1,365	1,105	0,840	-14,90	0,740
59	817,80	33,60	900	904,40	118,80	118,80	50	50	118,80	65,80	184,60	1,370	1,105	0,835	-15,20	0,735
60	815,60	33,20	900	902,80	120,00	120,00	50	50	120,00	66,00	186,00	1,375	1,105	0,830	-15,50	0,730
61	813,40	32,80	900	901,20	121,20	121,20	50	50	121,20	66,20	187,40	1,380	1,105	0,825	-15,80	0,725
62	811,20	32,40	900	899,60	122,40	122,40	50	50	122,40	66,40	188,80	1,385	1,105	0,820	-16,10	0,720
63	809,00	32,00	900	898,00	123,60	123,60	50	50	123,60	66,60	190,20	1,390	1,105	0,815	-16,40	0,715
64	806,80	31,60	900	896,40	124,80	124,80	50	50	124,80	66,80	191,60	1,395	1,105	0,810	-16,70	0,710
65	804,60	31,20	900	894,80	126,00	126,00	50	50	126,00	67,00	193,00	1,400	1,105	0,805	-17,00	0,705
66	802,40	30,80	900	893,20	127,20	127,20	50	50	127,20	67,20	194,40	1,405	1,105	0,800	-17,30	0,700
67	800,20	30,40	900	891,60	128,40	128,40	50	50	128,40	67,40	195,80	1,410	1,105	0,795	-17,60	0,695
68	798,00	30,00	900	890,00	129,60	129,60	50	50	129,60	67,60	197,20	1,415	1,105	0,790	-17,90	0,690
69	795,80	29,60	900	888,40	130,80	130,80	50	50	130,80	67,80	198,60	1,420	1,105	0,785	-18,20	0,685
70	793,60	29,20	900	886,80	132,00	132,00	50	50	132,00	68,00	200,00	1,425	1,105	0,780	-18,50	0,680
71	791,40	28,80	900	885,20	133,20	133,20	50	50	133,20	68,20	201,40	1,430	1,105	0,7		

(b) Ist dagegen die Elastizität 1, dann verbessern sich die Terms of Trade von 1 auf 1,005 in der zweiten Periode und gehen nach weiteren Perioden wieder auf den Wert 1 zurück. Dieser Vorgang ist mit einem Inflationsimport in der Art verbunden, wie wir ihn in der Industrieländervariante infolge des zusätzlichen Geldbedarfs in A kennengelernt haben. Das monetäre Ausgleichstheorem gilt in vollem Maße.

(2) Wie die tatsächliche Entwicklung der Terms of Trade verläuft, ist schwer zu sagen. Man spricht von einem säkularen Trend des Fallens der Terms of Trade für Entwicklungsländer. Eine allgemeingültige Aussage über die monetären Aspekte der Ursachen für dieses Fallen ist kaum möglich. Man muß den Sachverhalt berücksichtigen, daß die Geldpolitik der Entwicklungsländer eher einen expansiven Trend hat, als passiv oder gar restriktiv gerichtet ist.

Unabhängig von der Tatsache eigenständiger Inflationspolitik dieser Länder kann man die Meinung vertreten, daß die "monetäre" Einkommenselastizität näher bei 1 als bei 0 liegt, weil die Mehrzahl der Rohstoffe von den Industrienationen in Konkurrenz nachgefragt werden.

Besonders problematisch für die Entwicklungsländer scheint uns aber der Struktureffekt zu sein. In Industrieländern besteht die Möglichkeit des schnelleren Schließens bestimmter Angebots- und Nachfragerücken durch größeres Wachstumstempo. Von außen kommende Inflationschübe auf den Sektor S in einem Rohstoffland würden natürlich, genau wie in unserer Industrieländervariante, zu einer Überproportionierung dieses Bereichs führen. Die vermeintlichen Exportgewinne können durch Anwendung der technisch fortschrittlichsten Methoden im Sektor S zu Kapazitäten "verleiten", die sich nach Abklingen des Inflationsimpulses als Überangebot im Verhältnis zum Wachstum der wirklichen Nachfrage der Industrieländer nach Grundstoffen herausstellen. Dann müssen die Terms of Trade fallen. Die Industrieländer werden dann in die Lage ver-

setzt, bei den Entwicklungsländern "billig einkaufen" zu können und darüberhinaus sich noch einen Teil der Früchte des technischen Fortschritts in diesen Ländern nutzbar zu machen; denn die bestehenden S-Kapazitäten sind schlecht auf den inländischen Bedarf auszurichten.

Die Rohstoffländervariante führt uns somit im Prinzip nicht zu anderen Ergebnissen als die für Industrieländer. Die strukturellen Konsequenzen aus einer weltweiten Inflation, die das Rohstoffland nicht mitmachen will, sind jedoch tiefgreifender und nachhaltiger. Die Anbieter von S-Gütern haben kaum eine Chance, einen inländischen Markt zu finden, so daß ein Teil des Realeinkommens dem Ausland zufällt.

d. Zusammenfassung

Die Kernsätze aus den vorangegangenen Ausführungen lassen sich auf den Bereich von Industrieländern begrenzt wie folgt zusammenfassen.

1. Für die Währungsbehörden eines einzelnen Landes ist es schwierig oder gar unmöglich, den Geldwert (das Preisniveau) zu stabilisieren, wenn das übrige Ausland eine Politik des Geldüberflusses betreibt. Der gesamtwirtschaftliche Geldbedarf des Inlands hängt vom Weltpreisniveau ab, das für das inländische Preisniveau allein maßgebend ist. Versucht die Zentralbank eines Landes eine von seinem Gleichgewichtsbedarf abweichende Politik zu betreiben, entsteht ein relativer gesamtwirtschaftlicher Geldüberfluß oder ein relativer gesamtwirtschaftlicher Geldmangel. Diese Ungleichgewichtssituation wird immer durch Zahlungsbilanzdefizite oder -überschüsse ausgeglichen. Die Zentralbank kann ihr Angebot an Geld also nicht autonom bestimmen, sondern nur wählen, ob sie einen größeren oder kleineren Bestand an Reserven realisieren will. Die inländische Geldmenge hängt mit jener der gesamten Welt wie durch ein System kommunizierender Röhren verbunden zusammen.

2. Der Verteilungsmechanismus in diesem System beansprucht desto weniger Zeit, je intensiver eine Wirtschaft mit der übrigen Welt verflochten ist, je anpassungsfähiger die Faktoren sind und je höher der Substitutionsgrad einzelner Gütergruppen ist.

3. Monetäre Impulse verursachen, vorallem, wenn sie stetig und einseitig auftreten, nachhaltigste Verzerrungen in der Produktionsstruktur. Es entstehen

- Export-Überkapazitäten im inflationsimpulsempfangenden Land bei gleichzeitiger Kapitalknappheit im heimischen Sektor. Diese Situation wird durch die Geldpolitik noch verschärft, sobald die Währungsbehörden dieses Lands versuchen, effektive Nachfrage abzuschöpfen (Politik des relativen Geldmangels), um dem Inflationsimport und dem damit verbundenen Liquiditätszufluß entgegenzuwirken;
- Export-Unterkapazitäten im inflationsimpulsausteilenden Ausland bei gleichzeitiger Überdimensionierung des heimischen Sektors (Desintegration der Exportindustrie).

Daraus folgt, daß es schwer ist, "strukturelle" Zahlungsbilanzschwierigkeiten als eindeutig nicht monetär verursacht zu diagnostizieren, d.h. anderen Ursachen zuzuordnen. "Mangelnde Wettbewerbsfähigkeit" ist in diesem Fall nicht Ursache des Zahlungsbilanzungleichgewichts, sondern das Ergebnis fehlerhafter Geldpolitik ¹⁾. Diese Fragen werden uns noch an späterer Stelle beschäftigen müssen.

4. Die Modellbetrachtungen zeigen aber auch, daß es möglich ist, durch eine gemeinsame Politik der stark außenhandelsverflochtenen Länder einen dominierenden Einfluß auf die Gesamtgeldmenge der Welt auszuüben. Allein-

1) "In my opinion, it is impossible, except in rare, limiting cases, to make a sharp distinction between 'excess demand' and 'noncompetitiveness'. In a sense, every deficit implies excess demand, namely in the important sense that aggregate demand or expenditure exceeds the money value of aggregate domestic output or, at least, exceeds that level which can be financed without drawing on international reserves." G.HABERLER, Adjustment, Employment, and Growth, in: W.FELLNER, F.MACHLUP, R.TRIPPIN and Eleven Others: Maintaining and Restoring Balance in International Payments, Princeton 1966, S.124.

gänge in der einen oder anderen Richtung verschärfen die Situation des betreffenden Landes, sobald es sich eindeutig in der Minderheit befindet. Es würde in diesem Falle für das impulsempfangende Land besser sein, seinen Geldumlauf der inländischen Nachfrage nach Geld anzupassen, als ständig eine Politik des relativen Geldmangels zu betreiben. Damit wäre aber das Problem der weltweiten Inflation nicht gelöst, sondern die Inflation sanktioniert. Der Standard der dominierenden inflationsbetreibenden Gruppe von Ländern wäre dann mehr oder weniger Weltstandard.

2. Übertragungen von investierbaren Fonds

a. Zinssatzabhängige Transaktionen

Die Ausführungen dieses Teils der Arbeit sollen zeigen, daß auch der Einschluß von Kapitalbewegungen die Ergebnisse vorangegangener Untersuchungen anhand des Grundmodells und seiner Variation für Industrieländer nicht prinzipiell ändern:

Wir wollen zu diesem Zweck zwischen Transaktionen unterscheiden, denen monetäre längerfristige Forderungsrechte, die vorwiegend zinssatzabhängig sind, zugrundeliegen und solchen, die vorwiegend Lohnsatzunterschieden, besser: Nominallohnniveauunterschieden folgen. Letztere nehmen insbesondere die Form von Beteiligungen oder direkten Investitionen an.

Wenn die Kapitalübertragungen nicht durch gegenläufige Transaktionen in der Güter- und Leistungsbilanz ("laufende Rechnung") kompensiert werden, dann erzeugen ihre Nettobewegungen Veränderungen im Reservebestand eines Landes. Monetäres Gleichgewicht würde dann auch hier als eine Lage definiert werden können, in der die Bereitschaft der Individuen eines Landes kurzfristige For-

derungsrechte (Devisen) gegenüber dem Ausland zu halten, gerade das Angebot an Devisen aus den Kapital- und Gütertransaktionen deckt. Die Zentralbank braucht demnach weder Devisen an- noch zu verkaufen (vergl. S.69).

Gegenstand der nachfolgenden Ableitungen sollen wieder zwei Länder nach dem Muster unseres Grundmodells und seiner Industrieländervariante sein. Wir nehmen an, daß das kleine Land A kapitalarm und das Ausland B kapitalreich sei. Das Aufkommen an Ersparnissen sei von der Höhe der Einkommen der Individuen, die Verteilung des Aufkommen von den Zinsen abhängig. Unterstellen wir vorübergehend, daß aus irgendwelchen Gründen ein Kapitaltransfer von dem einen ins andere Land nicht möglich war, dann werden sicher in A und B unterschiedliche Zinssätze herrschen. Der Einfachheit halber nehmen wir weiterhin an, daß es nur eine Zinskategorie für jedes Land gibt. Der Zins, z.B. für kurzfristiges Geld, soll das Zinsniveau widerspiegeln.

Werden die Beschränkungen für Kapitaltransaktionen fallengelassen, so verteilt sich in Abhängigkeit vom Zinsniveaufälle das Gesamtaufkommen an investierbaren Fonds nach Maßgabe der erwarteten Grenzeffizienz des Kapitals in beiden Ländern neu. Die erwartete Grenzeffizienzkurve bildet somit die Nachfragekurve nach Kapital, währenddessen das Kapitalangebot zinsunelastisch ist.

Diesen Umverteilungsvorgang mag Abb.2 illustrieren.

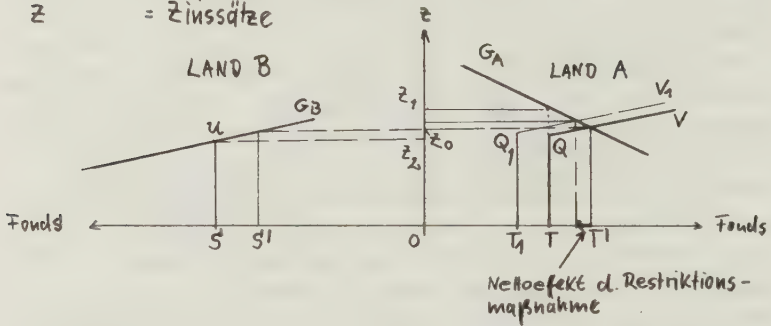
Die Summe der investierbaren Fonds in beiden Ländern beträgt ST. Sie wird nach der Öffnung der Grenzen für den Kapitalverkehr infolge des Zinsgefälles von Z_1 nach Z_2 neu verteilt, mit dem Ergebnis, daß sich ein einheitlicher Gleichgewichtszins von Z_0 einstellt. Der Gleichgewichtspunkt wird durch den Schnittpunkt der Angebotskurve TQV mit der Nachfragekurve G_A bestimmt. Die Steigung des Astes der Angebotskurve setzt sich aus dem starren inländischen und dem jetzt zinselastischen

G_A u. G_B = erwartete Grenzeffizienz-
Kurven des Kapitals in

ST = Gesamtangebot an
Kapital in A u. B

Z = Zinssätze

Abb. 2



ausländischen Angebot zusammen, dessen Steigungsmaß durch G_B oberhalb U determiniert wird. TP' ist dann der Kaufkraftzuwachs in A, SS' der Verlust in B.

Von hier aus können wir mit den gedanklichen Instrumenten weiterargumentieren, die wir im vorangegangenen Abschnitt (II, A, 1.) kennengelernt haben:

- Unterstellen wir scharfe Konkurrenz aller Sektoren des Inlands mit jenen des Auslands (Variante a), dann können wir annehmen, daß nach der Kaufkraftübertragung von B auf A die effektive Nachfrage ebenso beide Länder gleichmäßig trifft, wie vorher, so daß der Reservebestand im In- und Ausland kaum berührt wird.
- Nehmen wir dagegen an, daß ein Teil der Fonds dem heimischen Sektor in B als Nachfrage verloren geht, währenddessen die Empfänger von Kapital in A einen Teil im Inland für heimische Produkte ausgeben wollen, dann folgt ein relativer gesamtwirtschaftlicher Geldmangel in B und entsprechend ein Überschuß in A bei gleichzeitiger Erhöhung des A-Reservebestandes. Die durch die Entscheidungen der Individuen, einen Teil ihrer Fonds für inländische Käufe zu verwenden, verursachten Veränderungen der Ausgabenrichtung lösen dieselben Angleichungsprozesse über mehrere Perioden aus, wie wir sie in Variante b kennengelernt haben. Das monetäre Ausgleichstheorem gilt so auch hier. Der Realtransfer

wird über mehrere Einkommensperioden bei gleichzeitiger Verschiebung der Teilpreinsniveaus in beiden Ländern und sukzessivem Abbau der Reserven in A nachgeholt. Die Kapitalverkehrsbilanz ist somit eng mit der Leistungsbilanz verknüpft.

- Ist es so, daß die währungspolitischen Instanzen in A aus konjunkturellen Gründen ihr Zinsniveau anheben wollen, indem sie gleichzeitig durch Offenmarktverkäufe investierbare Fonds abschöpfen, dann verschiebt sich in dieser Periode die Angebotskurve investierbarer Fonds in A nach links: $T1Q1V1$ (Abb.2). Die nunmehr verursachte Zinsdifferenz zwischen A und B löst sofort Kapitalimporte aus, die einen Teil des Angebotsrückgangs in A kompensieren. Der Nettoeffekt des Versuchs der Notenbank hängt, wie man leicht sehen kann, von der Zinselastizität der Nachfrage nach investierbaren Fonds im Ausland ab. Je flacher die Grenzeffizienzkurve verläuft, desto geringer ist der Erfolg der Notenbank in A einzuschätzen. Sie kann dann nur den Saldo der Devisenbilanz beeinflussen. Nehmen wir tatsächlich an, daß die Nachfragekurve des Auslands nach Kapital viel elastischer ist als jene im kapitalarmen Inland, dann wird es der Notenbank schwer fallen, mit dem quantitativen Instrument der Offenmarktpolitik überhaupt Konjunkturpolitik zu betreiben 1). Es ist nicht verwunderlich, wenn auch der langfristige Kapitalverkehr dirigistischen Beschränkungen unterworfen wird 2). Der Geldpolitik im kapitalreichen Land scheint es wiederum leichter zu fallen, einen wirksamen Einfluß auf sein Angebot an investierbaren Fonds durch die Zinspolitik auszuüben, weil der quantitative Effekt einer Zinserhöhung größer ist.

-
- 1) Ganz abgesehen davon, daß bei nichtkoordinierter Politik des In- und Auslands der Effekt völlig zunichte gemacht werden kann, wenn die ausländische Notenbank keine Zinsveränderung hinnehmen will.
 - 2) Es darf nicht vergessen werden, daß ohne sie der Vorrat an offenmarktfähigen Papieren bei der Notenbank schnell erschöpft sein wird, da sie ständig intervenieren müßte, um das Zinsniveau über dem des Gleichgewichtszinses zu halten, wenn sich das Angebot an Fonds von Einkommensperiode zu Einkommensperiode nicht erschöpft.

b) Lohnsatzabhängige Transaktionen

Gingen wir im letzten Abschnitt davon aus, daß nur Zinsgefälle Kapitalströme in Bewegung setzen und zu einer Neuverteilung investierbarer Fonds führen, so müssen wir das konsequenterweise auch für Differenzen im Lohn- oder Einkommensniveau annehmen. Die Unterscheidung in zins- und lohnsatzorientierte Kapitalbewegungen mag für viele Fragestellungen irrelevant sein; sie wird auch nur selten gemacht ¹⁾. Das konstituierende Element zinsorientierter Kapitalströme ist die regionale Beweglichkeit von Geldkapital und die Möglichkeit, dort Kapital nachzufragen, wo es am billigsten zu haben ist. Das führt dazu, daß dieser Art motivierte Kapitalströme vorwiegend im kapitalgebenden Land monetäre Forderungsrechte erzeugen. Anders bei "lohnorientierten" Kapitalströmen: sie sind ebenso konstituiert durch die regionale Beweglichkeit von Geldkapital, aber nicht kapitalkosten- sondern lohnkostenbezogen. Würde der Faktor Arbeitskraft ebenso fungibel sein wie Kapital, käme es aus diesen Gründen kaum zu Kapitalbewegungen. Da das jedoch kaum der Fall ist, wird der Kapitaltransfer zur abhängigen Variablen. Diese andere Motivierung führt dann zum Erwerb von realen Forderungsrechten (Direktinvestitionen) in der Gestalt von Beteiligungen oder zur Errichtung von Zweigniederlassungen in der Form ausländischer Produktionsstätten. Man erwartet, die gleichen Produkte wie im Ursprungsland mit Hilfe billigerer Arbeitskräfte zu erzeugen.

Beim Erwerb von realen Forderungsrechten mag man einzu-

1) C.FOHL berücksichtigt diese lohninduzierten Kapitalbewegungen in der sog. Investitionsbilanz, allerdings bei variabelm Wechselkurs (wechselkursabhängige Kapitalbewegungen); Außenwirtschaftliches und binnenwirtschaftliches Gleichgewicht, in: JbSw, Bd.14 (1963), H.3 (Festschrift für Andreas Predöhl), S.610.- R.FUNK bezeichnet diese "lohnsatzorientierten" Transaktionen mit dem Begriff "ertragsorientiert", was den Inhalt des Gedankens aus der einzelwirtschaftlichen Perspektive her besser umschreibt (Die Funktion der Kapitalbewegungen in alternativen Wechselkurssystemen, in: SchrVfS, Bd.35 (1965) - Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart -, S.175); uns kommt es hauptsächlich darauf an, auf die Zusammenhänge zwischen Zins- und Nominallohnniveau hinzuweisen.

wenden versuchen, daß es eine große Anzahl von ähnlichen Motiven gibt, die analog zu beurteilen sind. Sie werden sich in der Regel aber kompensieren, so daß es kaum ein Übergewicht eines Motivs geben wird, das zu einem langfristigen Ungleichgewicht in der Kapitalverkehrsbilanz führen kann.

Dieser für den regionalen Bereich wohlbekannte Sachverhalt der arbeitskräfteorientierten Standortverteilung bestimmter Betriebe führt ebenso wie die zinsorientierte Kapitalbewegung zunächst zu einer Veränderung des Saldos der Devisenbilanz, - zu einem Defizit, wenn das inländische Nominallohnniveau höher liegt als das ausländische -, und beeinflußt sowohl die Verteilung als auch die regionale Verwendung des gemeinsamen Aufkommens des Brutto- wie Nettosparvolumens, et vice versa. Analog zum Gleichgewichtszinsniveau können wir deswegen auch von einem Gleichgewichtslohniveau sprechen, das dadurch charakterisiert wird, daß es unter ihm keine kumulativen Salden lohninduzierter Kapitalbewegungen gibt. Die Devisenbilanz würde dann nicht von der Kapitalverkehrsbilanz berührt werden, wenn zwischen den Lohn- und Zinssätzen des In- und Auslands ein Verhältnis gegeben wäre, unter dem sich weder ein gesamtwirtschaftlicher zusätzlicher Geldbedarf noch ein -mangel bildet.

Freilich sind auch diese in vielem grobe Überlegungen nur anwendbar für Länder, die ein großes Sortiment ähnlicher internationaler Güter herstellen, die sich im Prinzip nur durch ihren Kapitalreichtum und durch ihr Lohnniveau unterscheiden. Länder mit spezifischem Güterangebot und -nachfrage werden nicht ähnliche Arbeitsqualitäten anzubieten haben. Wir können jedoch sicher sagen, daß z.B. die Politik eines verhältnismäßig "kleinen" Industrielandes, die versucht, über längere Zeit mit seinem Nominallohnniveau hinter dem der übrigen Welt hinterherzuhinken, sich kaum durch eine, wie immer auch geartete Geldpolitik (insbes. Zinspolitik) einem Kapitalimport in Form von Be-

teilungen und Niederlassungen entziehen kann ¹⁾).

c) Kurzfristige private Transaktionen

Betrachten wir endlich die zinsabhängige Bereitschaft der Individuen, kurzfristige Forderungen gegenüber dem Ausland zu halten (Devisen) ²⁾: Sie wird steigen, je niedriger der Geldzins im Inland im Vergleich zum Ausland ist und umgekehrt. Ist diese Bereitschaft gerade so hoch wie das aus den übrigen Transaktionen anfallende Angebot an Devisen, so daß die Notenbank weder Devisen aufzukaufen noch zu verkaufen braucht, so ist die Zahlungsbilanz ausgeglichen. Dieses Gleichgewicht, bei dem weder relativer gesamtwirtschaftlicher Geldmangel noch -überfluß besteht, charakterisiert eine Lage, bei der ein im Prinzip definierbares Verhältnis zwischen Zinssätzen und Geldlöhnen vorliegt. Dieser Zustand ist freilich nur hypothetischer Natur, und man kann in der Praxis auch schwerlich sagen, wie weit ein durch die Zahlungsbilanz beschriebener konkreter Sachverhalt von ihm entfernt ist oder nicht ³⁾, weil dafür Aussagen über die tatsächlichen Verläufe der Verhaltensfunktionen zu machen wären. Andererseits zeigt

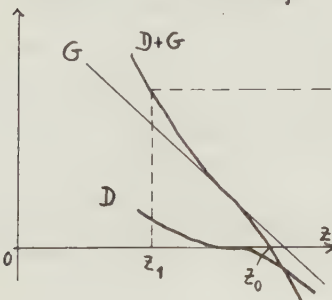
-
- 1) Man mag über die Ursachen uneinig sein; Tatsache ist, daß die Bundesrepublik im Vergleich zu anderen kapitalreichen Ländern, wie der USA, ein sehr niederes Nominaleinkommensniveau hatte und auch recht beachtliche ausländische Direktinvestitionen verzeichnete. Eine Untersuchung der Deutschen Bundesbank schätzt den ausländischen Kapitalanteil in Form direkter Beteiligungen und Investitionen bei Kapitalgesellschaften auf über 16 v.H. des Nominalkapitals (1964 = 15,9 v.H.); "Das ist ein erheblicher Prozentsatz, der sich seitdem weiter erhöht hat". B.BENNING, Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank; "Auslandskapital in der Bundesrepublik Deutschland", abgedruckt in: DBBk, Auszüge, Nr. 54, v. 5.8.1966, S.1.
 - 2) Typisch dafür der sog. Euro-Geldmarkt; vergl. darüber J.LADEMANN, Struktur und Auswirkungen des Euro-Dollar-Marktes, NZZ Nr.226 und 228, v. 18. u. 20.8.1963
 - 3) Vergl. die erkenntniskritische Analyse des Zahlungsbilanzgleichgewichtskonzepts von C.WATRIN, Das "Zahlungsbilanzgleichgewicht" als Instrument der wirtschaftstheoretischen Analyse, WiCh, H.3, 1958.

sich hier aber ganz deutlich, daß die Geldpolitik, wenn sie einen anderen als den Gleichgewichtszins verwirklichen will, entweder ständige Überschüsse oder Defizite in Kauf nehmen muß, da sie weder das Lohnniveau noch das Preisniveau beeinflussen kann.

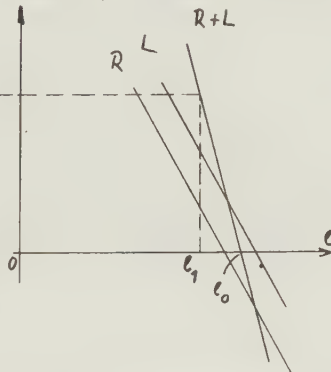
Fassen wir alle Transaktionen zusammen, so läßt sich das Verhältnis zwischen Lohnsätzen und Geldzinssätzen wie folgt darstellen, wenn wir von unterschiedlichen Wachstumsraten absehen.

Abb. 3

Relativer Geldüberfluß =
Defizit in der Devisenbilanz
pro Periode in A-Währung



Relativer Geldmangel =
Überschuß in der Devisen-
bilanz pro Periode in A-Währung



- z = inländ. (Geld-) Zinsniveau bei unveränderten ausl. Zinsen
 l = " " Lohnniveau " " Löhnen
 D = Saldo der privaten Bereitschaft kurzfristige Forderungen gegenüber dem Ausland zu halten
 G = Saldo der Geldvermögensbilanz
 R = Saldo der Realvermögensbilanz
 L = Saldo der Leistungsbilanz

- Je niedriger das inländische Nominallohnniveau im Vergleich zum ausländischen ist, desto größer ist der relative Geld- und Kapitalbedarf im Inland. Es wird: a) zu Leistungsbilanzüberschüssen und b) zu Kapitalimporten (Beteiligungen und Erwerb von realen Forderungsrechten durch Ausländer) kommen.
- Je höher das inländische Zinsniveau (der Einfachheit halber das Geldzinsniveau) im Vergleich zum Ausland ist, desto höher ist die Bereitschaft a) ausländischer Wirtschaftssubjekte, monetäre langfristige Forderungsrechte im Inland zu erwerben; b) inländischer Wirtschaftssubjekte, kurzfristige Forderungsrechte an die Notenbank abzugeben (Erhöhung des Devisenbestandes der Notenbank als Reaktion des relativen Geldmangels im Inland).

Die Überlegungen unter Einschluß des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs führen uns, wie wir gesehen haben, auch nicht zu prinzipiell anderen Ergebnissen. Der Kernsatz bleibt bestehen: Die einzelne Notenbank hat es unter den früher genannten Voraussetzungen lediglich in der Hand, im Wege der Manipulation des Geldangebots zum Gleichgewichtszins hin den relativen Geldbedarf selbst zu decken oder ihn durch Geldimport oder -export befriedigen zu lassen. Wir dürfen andererseits dagegen nicht sagen, daß die Beeinflussung der Geldlohnsätze (etwa durch eine zahlungsbilanzbewußte Einkommenspolitik in der Form einer Antimonopolpolitik am Arbeitsmarkt) unerheblich ist, weil sie primär nur Teilbilanzen ergreift.

B. Geld- und beschäftigungspolitische Konsequenzen
bei fixen Wechselkursen für ein einzelnes Land

1. Internationales Vollbeschäftigungsgleichgewicht

(1) Die bisherigen Ausführungen lassen einen wichtigen Schluß zu: Sind die Währungsbehörden nicht imstande, das innere Preisniveau längerfristig vom Stand des Weltpreisniveaus abweichend zu beeinflussen, dann können sie auch keinen nachhaltigen Einfluß auf das Beschäftigungsniveau ausüben (vergl. S. 51f.).

Die Gründe seien noch einmal zusammengefaßt.

Nehmen wir an, die Nachfrage nach Geld stände in einem konstanten Verhältnis zu den Umsätzen, dann ist das Ziel Vollbeschäftigung bei stabilen Preisen und unveränderten Produktionsbedingungen in einer geschlossenen Wirtschaft nur ²⁾ bei einem bestimmten Nominallohnniveau von L_0 möglich. Bei verbesserten Produktionsbedingungen (Wachstum der Wirtschaft) kann L_0 einen entsprechend höheren Stand einnehmen. Damit Preisniveaustabilität erzielt wird, bedarf es einer Ausweitung des Geldangebots; sonst könnte es definitionsgemäß zu einem relativen gesamtwirtschaftlichen Geldmangel kommen.

Während in einer geschlossenen Wirtschaft unter den von uns genannten Bedingungen der Preisstand immer durch Variation der bereitgestellten Geldmenge beeinflussbar ist - der Beschäftigungsgrad bleibt eine Funktion des Verhaltens der Parteien auf dem Arbeitsmarkt -, kann in der offenen Wirtschaft das innere Preisniveau bei fixen Wechselkursen, Konvertibilität und Freihandel nicht stabilisiert, dagegen die Höhe der Devisenreserven manipuliert werden ¹⁾. Für die Währungsbehörden eines einzel-

-
- 1) Es können natürlich nicht alle Länder zugleich mit den Mitteln der Geldpolitik einen höheren Bestand an Währungsreserven realisieren. Unter der hier gestellten Frage ist dieser Zusammenhang noch irrelevant.
 - 2) Es sei an die verteilungsdynamische Implikation erinnert. Vergl. S. 51

nen Landes bleibt das innere Preisniveau als Teil des Weltpreisniveaus ein Datum, dessen Entwicklung sich, durch die Geldpolitik verursacht, mit einer zeitlichen Verzögerung vollziehen mag.

Ist für ein einzelnes Land der Geldbedarf durch den Anteil seines Sozialprodukts an der Weltproduktion bei vorgegebenen Preisen determiniert, dann hat auch das Nominalloohniveau, zu dem Vollbeschäftigung erhalten bleibt, eine Obergrenze.

Damit wird durch die theoretischen Ableitungen jene Meinung erhärtet, daß aus der nationalen Perspektive die Aufgaben, zu denen sich die Währungsbehörden bekennen und zu deren Erfüllung sie verpflichtet werden - nämlich für Währungsstabilität und/oder Vollbeschäftigung Sorge zu tragen -, sich zu Ansprüchen an die Verantwortlichen herausstellen, deren Erfüllung langfristig nicht erwartet werden kann. "Die Tatsache, daß sich die Regierungen in den Überschuß- wie in den Defizitländern immer wieder dem Trugschluß hingeben, sie könnten dies dennoch tun, ist die eigentliche Ursache der permanenten Krise des heutigen Währungssystems." ¹⁾ Das Verfehlen dieser Ziele kann mithin kaum durch Kunstfehler der Geldpolitik oder durch den Einsatz zu stumpfer Instrumente erklärt werden, sondern nur durch eine fragliche Perspektive jener, die die Währungsbehörden für Ziele verantwortlich machen, die sie in Wirklichkeit gar nicht erreichen können. Was die Zentralbank kann, ist längerfristig nicht mehr und nicht weniger, als den Geldbedarf eines Landes zu befriedigen oder es zu unterlassen. Wählt sie den ersten Weg, wird der Devisenbilanzsaldo nicht berührt, verhält sie sich anders, häuft sie Reservebestände an oder verliert Reserven. Kurzfristig mag das anders sein.

(2) Internationales monetäres Gleichgewicht, bei dem Währungsstabilität, Vollbeschäftigung und Zahlungsbilanzausgleich möglich wäre, ist einem Idealzustand gleichzu-

1) E.SOHMEN, Koordination, Intervention oder Devisenbewirtschaftung?, in: F.BOCHUD (Hrsg.), Fundamentale Fragen ..., a.a.O., S. 25.

setzen. Ihn zu definieren und anzustreben, müßte von der Tatsache Kenntnis nehmen, daß das Ziel der Preisniveaustabilisierung (Stabilisierung des Geldwerts) nur einen Sinn hat, wenn es sich auf die gesamte Welt bezieht. Die gesamte effektive Nachfrage der Welt (Gesamtangebot an Geld in der Welt) müßte gerade so groß sein, daß unter ihr das Weltpreisniveau stabil bleiben würde. Das Problem des Zahlungsbilanzausgleichs erscheint dann als ein Problem der Verteilung des Geldes auf die einzelnen Länder nach Maßgabe der relativen Dringlichkeit der Nachfrage nach Zentralbankgeld in jedem Land. Die Währungsbehörden hätten von dem Grundsatz auszugehen, daß Reservebewegungen mit einer quantitativ gleichen, aber gegenläufigen Verengung oder Ausweitung des nationalen Geldangebots beantwortet werden müßten; und nur unter Einhaltung dieses Prinzips ist es möglich, das Gesamtangebot an Geld in der Welt auf jenem Stand zu erhalten, der Währungsstabilität garantiert. Um es überspitzt zu formulieren: das Ziel der Vollbeschäftigung bleibt nach wie vor eine Angelegenheit der Arbeitsmarktparteien, es sei denn, die Länder einigen sich auf eine gemeinsame Beschäftigungspolitik.

Im Gegensatz zur Kaufkraftparitätentheorie, deren Schwäche darin liegt, daß es bei stark verflochtenen Wirtschaften keine Kaufkraftdisparitäten, d.h. Unterschiede in den Länderpreisniveaus gibt, kann man diese Art, die Probleme zu sehen, als Nominaleinkommens- oder Kostenparitätstheorie bezeichnen. "Es gibt nämlich immer ein Verhältnis des monetären Kosten- (oder Einkommens-) Niveaus der verschiedenen Länder zueinander, bei dem es einem jeden Land möglich ist, Gleichgewicht in seiner Zahlungsbilanz zu erreichen." ¹⁾ Von unserem Standpunkt würden wir sagen, daß es jedem Land möglich ist, Vollbeschäftigung bei Zahlungsbilanzgleichgewicht zu erreichen.

Ist das Nominallohniveau im Vergleich zum Weltpreisniveau überhöht (L_1), dann ist, legen wir unsere Perspektive zugrunde, Unterbeschäftigung für das betreffende Land die Konsequenz, ganz gleich, welche Geldpoli-

1) F.A.LUTZ, Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, a.a.O., S. 36.

tik seine Währungsbehörden betreiben. Ist es eine restriktive Politik, dann wird die Beschäftigungssituation verschärft, verfolgen sie einen expansiven Kurs, dann sind nicht nur Reserveverluste die Folge, sondern es wird ein Prozeß der Desintegration eingeleitet.

Liegt das Nominallohnniveau niedriger als das Gleichgewichtsniveau (L_2), dann entsteht ein Klima konjunktureller Überhitzung, begleitet mit gefährlichen Verwerfungen im Produktionsaufbau. Wirkt die Notenbank den Überhitzungserscheinungen durch Verknappung des inländischen Geldangebots entgegen, entstehen Exportüberschüsse und, als eine Folge daraus, Überdimensionierung des Exportbereichs. Die Bekämpfung derartiger Überhitzungserscheinungen durch die Notenbank kann längerfristig ein aussichtsloses Unterfangen sein.

Die Situation hinsichtlich des Geldbedarfs in der Wirtschaft ist im letzteren Fall zwiespältig. Vom Standpunkt des Nominallohnlevels herrscht ein relativer Geldüberfluß, vom Standpunkt des Weltpreisniveaus ein relativer Mangel, als dessen Folge Devisenbilanzüberschüsse entstehen. Es ist die Situation, in der die Bundesrepublik sich jahrelang befand. In einer solchen Lage haben die Löhne die Tendenz nachzuziehen (wage drift). Eine echte Konfliktsituation zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer liegt nicht vor.

2. Das "strukturelle" Ungleichgewicht als Ergebnis monetär verursachter Desintegration

(1) Die Verkenennung der Tatsache, daß die Geldpolitik eines Landes viel weniger Möglichkeiten hat, autonome Beschäftigungspolitik zu betreiben, als die Verantwortlichen wahr haben wollen, führt sehr leicht dazu, daß sie als Folge dieses Trugschlusses ein Land immer weiter in eine Sackgasse hineinmanövrieren. Die Verantwortlichen empfinden die Grenzen der Geldpolitik eher

in einem Mangel an internationalen Reserven. Gerade das ist es aber, wogegen sich unsere Argumentation richtet.

Suchen die Verantwortlichen am Ende einen Ausweg durch andere dirigistische Maßnahmen, um jene Ziele dennoch zu erreichen, dann begründen sie diesen Beschluß meist mit dem Hinweis auf "strukturelle" Faktoren, die der Geldpolitik entgegenständen. Dabei wird allzu leicht vergessen, daß diese strukturellen Schwierigkeiten durch die Währungspolitik als Folge ihres Anspruchs, Geldwert und Beschäftigung stabilisieren zu können, verursacht wurden. Die Gefahren dieses Irrglaubens liegen darin, daß die Fehlentwicklungen nicht sofort sichtbar sind. Sie gehen in einem langfristigen, schleichenden Prozeß der Desintegration des betreffenden Landes aus dem Verbund der internationalen Arbeitsteilung vor sich. Oftmals mögen kurzfristige geldpolitische Erfolge, die aber nicht von dauerhafter Art sind, diesen Prozeß überdecken.

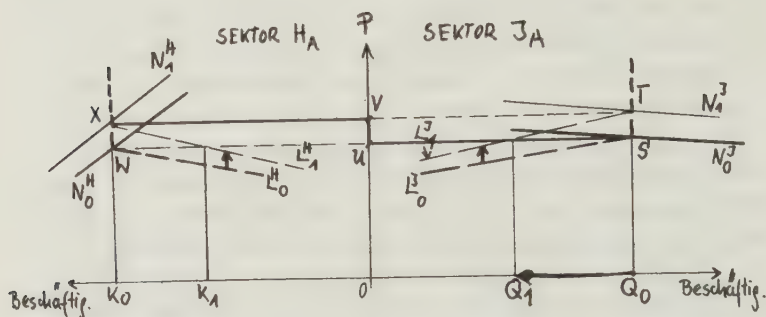
Die von uns verfochtene These von der monetär verursachten Desintegration folgt stringent aus den Annahmen, auf denen unser Modell beruht. Ihre wichtigsten waren "Ähnlichkeit des gehandelten Gütersortiments" und ein "fines Verhältnis zwischen Geldnachfrage und Umsätzen".

Wir wollen versuchen, die Desintegrationsthese anhand der Industrieländervariante zu fundieren. Die Aufteilung des gesamten Güterangebots im In- und Ausland erfolgte, wie erinnerlich, in heimische (H_A) und internationale (I), aber ähnliche Güter. Zwischen beiden Güterkategorien sollen zunächst keine Substitutionsbeziehungen bestehen. Unser Blick richtet sich nur auf Land A.

(2) Nehmen wir den Gleichgewichtsfall (vergl. S. 57f) und überlegen uns, was geschähe, wenn im Inland A das Nominallohnniveau höher zu liegen käme als das Gleichgewichtsniveau sein müßte, zu dem Vollbeschäftigung möglich wäre. Im übrigen Ausland soll sich dagegen nichts geändert haben.

Zur Veranschaulichung der Überlegungen mag nachfolgende Abb.4 dienen:

Abb. 4



H_A = Heimische Güter des Landes A.; N = Nachfragekurven = Geldangebot
 J = Internationale Güter;
 L = Lohnniveaus = Angebotskurven;

Die gesamte effektive Nachfrage, sie wird durch die Nachfragekurven N_0^H und N_0^I repräsentiert, teilte sich anfangs auf beide Sektoren gleichmäßig auf. Sie betrug K_0Q_0SW . Als Datenänderung nahmen wir eine Erhöhung des Lohnniveaus L_0 in beiden Sektoren des Inlands auf L_1 an. Die L -Kurven sind als Angebotskurven zu deuten, die die nominellen Kosten widerspiegeln, zu denen bei einem bestimmten technischen Wissen produziert wird.

Aus der Verschiebung von L_0 auf L_1 in beiden Sektoren entsteht ein zusätzlicher effektiver Nachfragebedarf (relativer Geldmangel) in Höhe von $WSTX$, soll ein Beschäftigungsrückgang in beiden Sektoren auf K_1 und Q_1 vermieden werden.

Untersuchen wir also den Fall, in dem die Zentralbank und der Fiskus versuchen, den Nachfragebedarf durch eine entsprechende Erhöhung der Geldmenge zu befriedigen.

Betrachten wir zunächst den Sektor H_A , dann ist es in der auf die Datenänderung folgenden Periode möglich, die effektive Nachfrage auf N_1^H anzuheben. Nur unter der Voraussetzung, daß in diesem Sektor die entstandenen Ein-

kommenszuwächse aus der Produktion von H-Gütern auch wieder in ihm ausgegeben werden, wird die Zentralbankintervention zur Erhaltung der Vollbeschäftigung erfolgreich sein. Die realistische Betrachtung läßt aber vermuten, daß ein Teil der Einkommen auch für den Kauf von Welthandelsgütern verwendet wird. Unterstellen wir, wie an früherer Stelle, dieses sei die Hälfte, dann muß die Zentralbank, will sie Vollbeschäftigung in H_A erhalten, von Periode zu Periode jenen abfließenden Teil ergänzen. Er ist zu errechnen aus der Differenz der Einkommen, die im Sektor für I-Güter entstanden und zum Teil auf H-Güter verwendet werden, und jener Einkommen, die in H entstanden und zum Kauf von H- und I-Gütern Verwendung finden.

Werfen wir einen Blick auf den Produktionsbereich für Welthandelsgüter (I), dann müssen wir aufgrund bisheriger Überlegungen sagen, es ist unmöglich, in ihm jene effektive Nachfrage zu erzeugen, die das Preisniveau für Welthandelsgüter so weit anhebt, daß das Reallohniveau dem Vollbeschäftigungsstand entspricht. Wie wir aus der Abbildung entnehmen können, wird nicht einmal der alte Einkommensstand erreicht.

Die Hälfte der gesamten Bemühungen der Währungsbehörden müssen ins Leere gehen. Sie führen schon unmittelbar nach dem Versuch, das Preisniveau anzuheben, zu Zahlungsbilanzdefiziten. Es ist den Währungsbehörden unmöglich, einen nachhaltigen Einfluß auf den Beschäftigungsstand im Sektor für internationale Güter auszuüben. Zu diesem Zweck müßten sie imstande sein, einen Einfluß auf das internationale Preisniveau zu gewinnen, was ihnen aber aus Gründen des geringen Anteils an der Weltnachfrage verwehrt bleibt. "Für ein einzelnes Land in der Weltwirtschaft ist ... (der) Mechanismus der allein wesentliche, der die Zahlungsbilanz im Gleichgewicht hält, da die entsprechende Wirkung der aufgeführten Geldmenge in der Richtung einer Steigerung der Nachfrage in der übrigen Welt in der Regel natürlich verhältnismäßig geringfügig sein wird." ¹⁾ Die Zentralbank müßte soviel effektive Nach-

1) F.A.v.HAYEK, Was der Goldwährung geschehen ist, a.a.O., S. 31.

frage in den anderen Währungsgebieten entwickeln können, daß das internationale Preisniveau auf jene Höhe steigt, die dem betreffenden Vollbeschäftigungslohnstand des Landes entspricht, das Unterbeschäftigung hat.

Eine Politik, die von diesen Zusammenhängen keine Kenntnis nimmt, wird dazu führen, daß sich der Sektor für internationale Güter aus dem weltwirtschaftlichen Verbund herauslöst, um die Produktion heimischer Güter aufzunehmen. Der Prozeß der Desintegration wird desto schneller und reibungsloser vor sich gehen, je anpassungsfähiger die Faktoren und je höher die Substitutionsbeziehungen zwischen H- und I-Gütern sind. Desintegration der internationalen Arbeitsteilung ist die notwendige Folge, selbst wenn ein einzelnes Land über unverhältnismäßig hohe Reserven verfügt.

(3) Die entgegengesetzten Wirkungen sind zu verzeichnen, wenn das Nominaleinkommensniveau unter jenem Stande liegt, der dem monetären Vollbeschäftigungsgleichgewicht entspricht.

Wir brauchen unsere Abbildung nur in umgekehrter Richtung zu lesen. Auch hier ist das Preisniveau für Welthandelsgüter ein Datum, währenddessen das für heimische Güter in bestimmten Grenzen variierbar ist. Nehmen wir an, daß in der übrigen Welt eine Erhöhung der Nominallöhne bei gleichzeitiger Anpassung des Geldbedarfs vor sich ging, das Inland aber beides unterließ, dann wird das Inland solange Zahlungsbilanzüberschüsse hinnehmen müssen, die mit konjunkturellen Überhitzungserscheinungen verbunden sind, bis daß auch hier das Preis- und Lohnniveau angeglichen ist.

Das Inland "leidet" unter gesamtwirtschaftlichem relativem Geldmangel, der durch das ausländische Geldangebot befriedigt wird. Versucht die Geldpolitik, sich dieser Anpassung entgegenzustemmen, kommt es zu einer Überproportionierung des Exportgütersektors. Um das Preisniveau in H auf dem alten Stand zu stabilisieren, muß die Notenbank fortwährend jenen Betrag an Nachfrage abschöpfen,

die, als Einkommen im Exportsektor entstanden, zusätzlich auf inländische Güter entfällt. Die äußerst gute Gewinnsituation im Exportgütersektor, die durch deflationistische Geldpolitik kaum zu beeinflussen ist, führt zwangsläufig zur Umorientierung von Produktionsfaktoren in jene Bereiche hinein, die für den Welthandel produzieren.

Je stärker das Gewicht dieses Sektors wird, desto ineffizienter werden die währungspolitischen Maßnahmen.

Sicherlich mag es unrealistisch sein anzunehmen, ein Lohnniveau verharre auf einem Stand. Die relative Knappheit des Faktors Arbeit im Vergleich zu den Wünschen bestimmter exportorientierter Industrien, Arbeitskräfte einzustellen, führt zu höheren Lohnzahlungen als tariflich festgelegt. Wenn die Störungsursache, wie in unserem Beispiel, einmalig auftritt (Erhöhung des ausländischen Nominallohn- und Preisniveaus), wird sich bald ein neues Gleichgewicht durch Anpassung von Löhnen und Preisen in allen Sektoren einstellen. Ist die Störungsursache aber permanent ¹⁾, dann genügt ein zeitlicher lag zwischen der Ursache und der Anpassung, um eine dauerhafte Umorientierungs- und Umstrukturierungsbewegung der Produktionsfaktoren auf den Außenhandel zu erzeugen.

Die damit verbundenen Überhitzungserscheinungen der Konjunktur sind kaum wirksam zu bekämpfen. Man muß deswegen auch hier zu dem Schluß kommen, daß die Zentralbank bei dem Versuch, die Überbeschäftigung zu beherrschen und den Geldwert stabil zu halten, überfordert ist. Der Ansatz, diese Situation zu ändern, könnte bei einem zu niederen Lohnstand zu suchen sein.

Fassen wir noch einmal den Fall des Landes ins Auge, dessen Hauptprobleme hartnäckige Zahlungsbilanzdefizite

1) In der Tat wird bei der Begründung der guten Konjunktur in der Nachkriegszeit in der Bundesrepublik oft das sehr maßvolle Verhalten der Gewerkschaften erwähnt; freilich kann man zeigen, daß die Lohnentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland nur immer hinter der anderer Industrieländer hinterherhinkte, was den genannten Effekt hervorrief.

sind, dann können wir entgegen der herkömmlichen und herrschenden Meinung sagen, daß man keinen scharfen Unterschied zwischen Zahlungsbilanzdefiziten machen kann, die durch eine fehlerhafte Politik des relativen Geldüberflusses und die durch Wettbewerbsunfähigkeit verursacht werden. In gewissem Sinne hängen beide Ursachen eng miteinander zusammen; denn sie implizieren beide einen effektiven Nachfrageüberhang.

3. Das Vereinigte Königreich und die Bundesrepublik Deutschland als Beispiele 1)

a. Stellt man die wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik Deutschland (BRD) derjenigen Großbritanniens (UK) in der Nachkriegszeit gegenüber - beide sind industriell miteinander gut vergleichbar -, so finden wir unsere Hypothesen nicht widerlegt. Die Geldpolitik verfolgte Ziele, die sich als unerreichbar herausstellten 2).

Die langfristige Entwicklung der ökonomischen Indikatoren für das Vereinigte Königreich spiegelt das hoffnungslose Bemühen der Geld- und Fiskalpolitik wider, periodisch 3)

1) Es ist nicht zweckmäßig, die Entwicklung der ökonomischen Indikatoren bis in die Gegenwart zu verfolgen. Der für unsere Zwecke relevante Bereich endet Mitte der 60er Jahre, weil ab dieser Zeit sowohl in der Bundesrepublik als auch im Vereinigten Königreich wesentliche Veränderungen eintraten. In der BRD waren es binnenwirtschaftliche Auftriebskräfte, währenddessen im UK versucht wurde, von der Lohnseite her die prekäre Situation in den Griff zu bekommen.

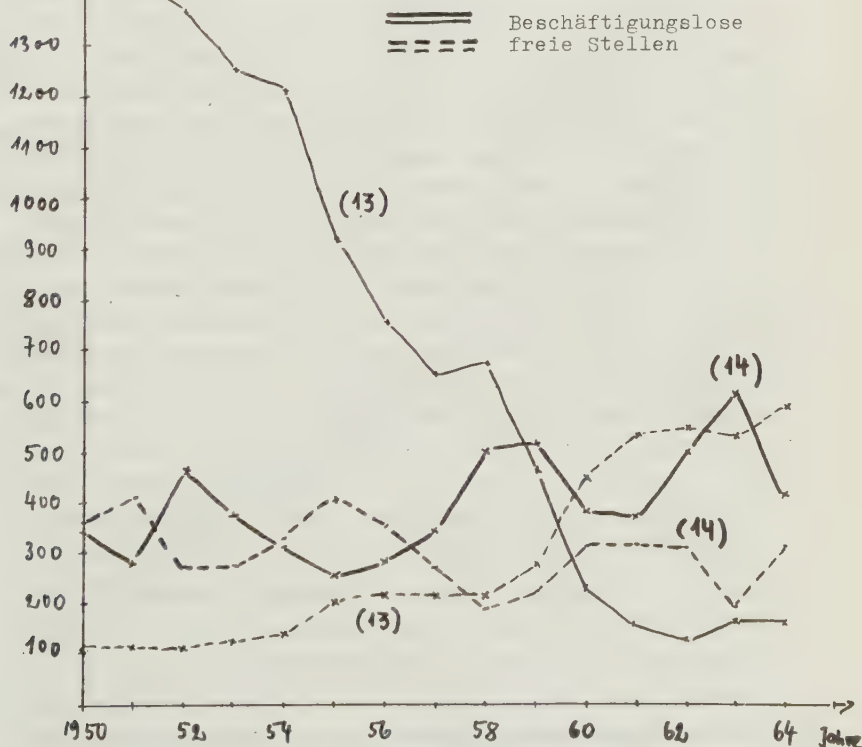
2) Die zugrunde gelegten Indexreihen sind auf das Jahr 1953 basiert, weil es sowohl national wie weltwirtschaftlich nach den Erschütterungen des Koreakrieges als ein verhältnismäßig "normales" Jahr angesehen werden kann.

3) Man mag zum näheren Studium des ebenso verzweifelten wie zweifelhaften Bemühens die Länderstudie von F. BLACKBAY heranziehen: "Economic Policy in the United Kingdom", in: Economic Policy in Our Time, hrsg. v. E.S. KIRSCHEN, J. BENARD, H. BESTERS u.a., Bd. II, Amsterdam 1964, S. 89ff, insbes.: den Abschnitt Chronological account of policy in pursuit of shortterm objectives; - desgl. auch die Länderabschnitte der Jahresberichte der Bank für internationalen Zahlungsausgleich, Basel, flnd.

in 1000 Beschäftigungs-
lose und freie Stellen

Abb. 5

Gegenüberstellung der Entwicklung der Be-
schäftigung und der ausgeschriebenen freien
Stellen im Vereinigten Königreich (14) und
in der Bundesrepublik Deutschland (13)
1950 - 1965



Vergl. Tab. 4 im Anhang, S. 305

mit Beschäftigungs- oder Zahlungsbilanzproblemen fertigzuwerden.

In der einen Phase versuchten die Verantwortlichen mit Hilfe relativer Geldüberflüsse, Stagnation und Arbeitslosigkeit zu beheben. Diese Politik wäre in einer geschlossenen Wirtschaft vielleicht erfolgversprechend gewesen, nicht jedoch in einer so mit der übrigen Welt verflochtenen Wirtschaft wie die des Vereinigten Königreichs. Wie man aus der Abb.5 (Tab.4, Sp.14) leicht erkennen kann, endeten die geldpolitischen Bemühungen immer mit einer Zahlungsbilanzkrise, die die Währungsbehörden zur Umkehr veranlaßten. Die Zahlungsbilanzkrise leitete eine Phase der restriktiven Politik ein ¹⁾.

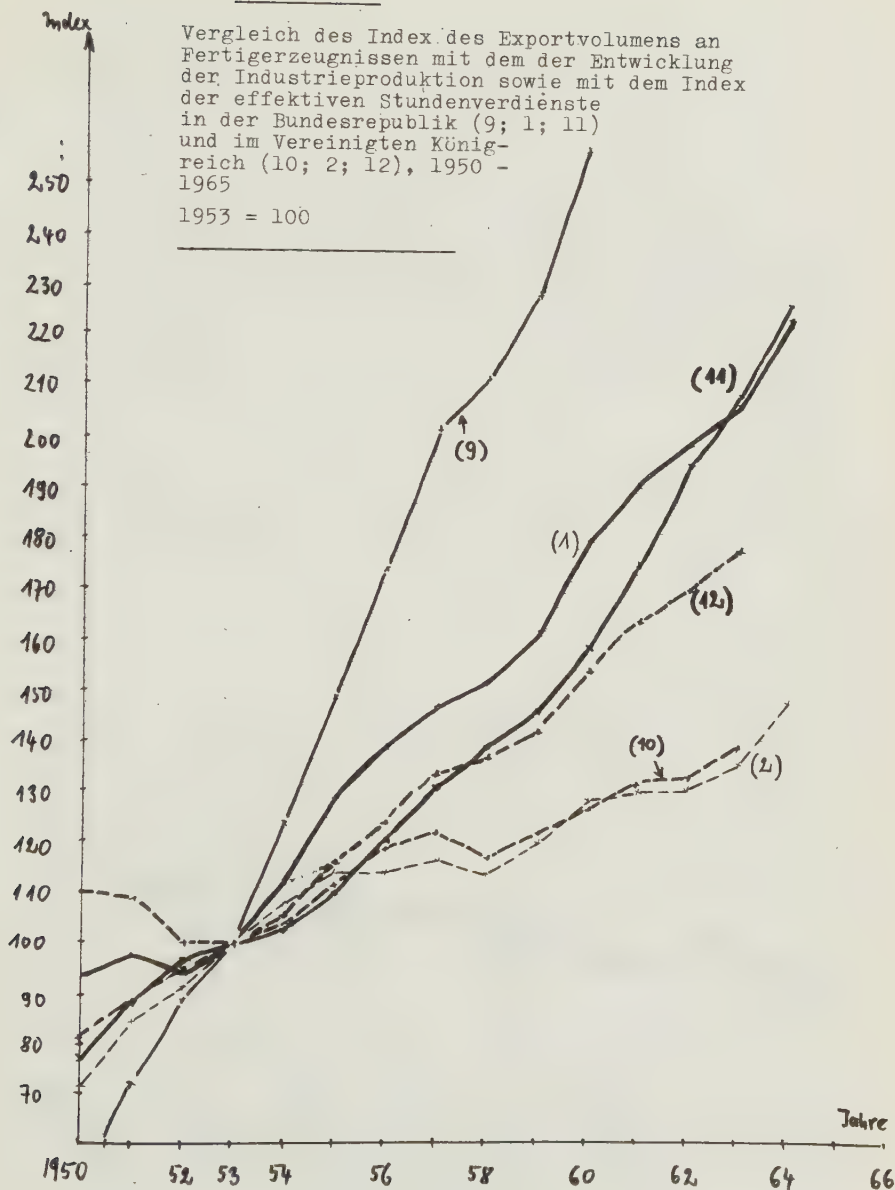
Bei oberflächlicher Betrachtung scheinen es immer Zahlungsbilanzrucksichten zu sein, die die Währungsbehörden verhinderten, die Politik zu Ende zu führen. Vom Standpunkt der von uns vertretenen Theorie wurden aber immer gerade in der Go-Periode jene Mängel in der "Struktur" der Wirtschaft erzeugt, deren wachsendes Ausmaß für die zunehmende beschäftigungspolitische Labilität des Landes verantwortlich gemacht wird. Das wird vor allem daran deutlich, daß die Beschäftigungslosigkeit nicht mehr nachhaltig behoben werden konnte und die Zahlungsbilanz- und Vertrauenskrisen in das Pfund Sterling sich zunehmend verschärften. Die Perioden der Vollbeschäftigung, die wir mit der Mindestanforderung der Übereinstimmung von Beschäftigten mit dem Stellenangebot kennzeichneten, wurden immer kürzer, bis schließlich ab 1957 keine Vollbeschäftigung mehr erreicht werden konnte. Der Erfolg war lediglich jener schaukelartige Aufweichungsprozeß des Pfundes.

Die Preissteigerungen über das Welthandelsniveau hinaus gingen zu Lasten der heimischen Güter (4; 6). Desintegration aus dem internationalen Verbund war die Folge.

Stagnation im Exportgüterbereich, ja sogar absolute Desintegrationerscheinungen werden sichtbar, wenn wir den Index der gesamten Industrieproduktion mit dem Index des

1) Diese Schaukelpolitik wird treffend mit "Stop-and-Go-Policy" bezeichnet.

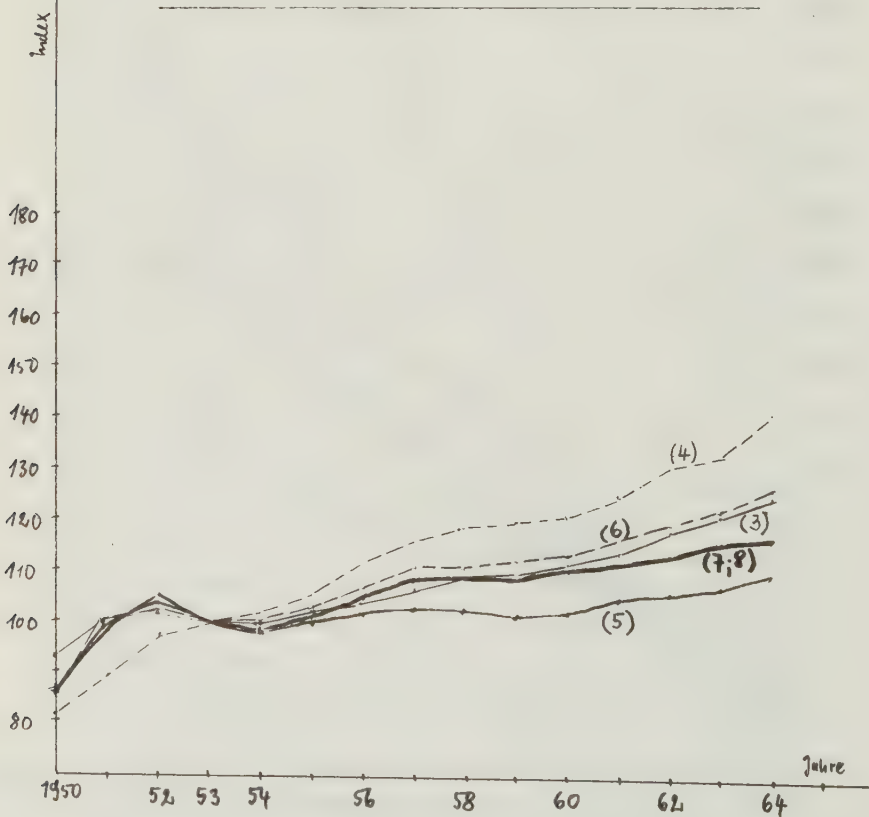
Abb. 6



Vergl. Tab. 4 im Anhang, S. 202 u. 204

Abb. 7

Vergleich der Entwicklung der Verbraucher- und Großhandelspreisniveaus in der Bundesrepublik (3; 5) und dem Vereinigten Königreich (4; 6) mit dem Exportpreisindex für Fertigerzeugnisse (7; 8), 1953 = 100



Vergl. Tab. 4 im Anhang, S. 202 u. 203

Exportvolumens an Fertigerzeugnissen vergleichen (2; 10). Für eine seit Generationen mit dem Außenhandel verflochtene und auf ihn angewiesene Industrienation wie Großbritannien gibt die Entwicklung der Indexzahlen ein sehr deprimierendes Bild ab. Das besonders, wenn wir zum Vergleich die Entwicklung derselben Größen für die Bundesrepublik betrachten, die freilich das entgegengesetzte Extrem zeigen (1; 9). Vergleicht man desweiteren den Index der effektiven Stundenverdienste mit dem der gesamten Industrieproduktion (12; 2), so erkennt man deutlich, daß die Zuwächse ständig über den Zuwächsen der Industrieproduktion liegen. Die Entwicklung des Lohnniveaus mußte also einen gewaltigen Druck von der Kostenseite auf die Preise auslösen.

Diese Lohnerrhöhungen sind in starkem Maße auf das Ausspielen gewerkschaftlicher Machtpositionen zurückzuführen. Insbesondere die Ziffern der entgangenen Arbeitsstunden pro Jahr bestätigen das.

Tab. 5

Durch Streiks und Aussperrungen
verlorene Arbeitsstunden in 1000

	BRD a)	UK a)
1958	782	3 462
1959	62	5 270
1960	38	3 024
1961	65	3 046
1962	451	5 798
1963	878	1 755
1964	17	2 277

Quelle: Statistisches Jahrbuch für die
Bundesrepublik Deutschland
(1966), S. 51

a) Erwerbspersonen in BRD in 1 000
1965: 27 156,8; im UK 1964: 25 780,0;
Quelle: ebenda, S. 48.

Vergleicht man weiterhin die Entwicklung der Großhandelspreise (6) mit jener des internationalen Preisniveaus für Fertigerzeugnisse (7; 8) ¹⁾, dann bestätigt sich auch hier die Desintegrationsthese. Die Preise liegen darüber.

Die Konkurrenzfähigkeit Englands auf den Weltmärkten hängt nicht nur davon ab, ob das Preisniveau stabil gehalten werden kann, sondern es gilt noch zusätzlich in der jetzt bereits eingetretenen Phase absolute Preissenkungen herbeizuführen. Diese Schlußfolgerung ist zu modifizieren, wenn das übrige Ausland eine Politik des relativen Geldüberflusses gegenüber England verfolgt, die bei effektiver Weltnachfragesteigerung die Preise in der Welt nach oben treibt. In diesem Falle würde eine auf Stabilisierung gerichtete Politik Erfolg versprechen.

b. Die langfristige Entwicklung der Bundesrepublik zeigt genau in die entgegengesetzte Richtung:

Seit dem Frühjahr 1950 bis zunächst zur DM-Aufwertung im Frühjahr 1961 standen die Bemühungen der Geldpolitik nahezu ausschließlich im Dienste der Preisstabilisierung und der konjunkturellen Dämpfung, - auch hier ohne nennenswerten Erfolg ²⁾.

Die ökonomischen Indikatoren zeigen das Spiegelbild der englischen Entwicklung:

- bis 1962 lag der Index der effektiven Stundenverdienste (9) unter dem der gesamten Industrieproduktion (1)
- die Großhandelspreisentwicklung (5) lag beträchtlich unter dem der Exportpreise (7)
- gleichwohl stieg das Verbraucherpreisniveau ständig, wenn auch mit unterschiedlichem Tempo (3)

1) Wenn auch in mancher Hinsicht problematisch, weil die Großhandelspreise nicht nur internationale Güter enthalten, - vor allem nicht die Dienstleistungen, deren Export für England eine bedeutende Rolle spielt -, so ist der Vergleich doch symptomatisch für die allgemeine Situation, wenn man einen ähnlichen Index für die BRD gegenüberstellt. Wir haben nur den britischen Exportpreisindex zugrunde gelegt, weil der deutsche nahezu den gleichen Verlauf aufweist; vergl. Tab.4, Sp.7u.8, S.

2) Sogar die weltweite Rezession um die Jahreswende 1957/58 hatte keinen nennenswerten Einfluß auf die wirtschaftliche Entwicklung der BRD, wenn sie auch der Notenbank bei den Bemühungen, die Preise zu stabilisieren,

- die Arbeitslosigkeit sank stetig ab (13), und seit 1959 begann eine Phase der Überbeschäftigung in seither unerreichtem Ausmaß. Die Anspannung am Arbeitsmarkt konnte auch nicht durch Anwerbung ausländischer Arbeitskräfte (500 000 ausländische Arbeitskräfte 1) bis 1961) behoben werden.
- der Devisenbestand erhöhte sich bis zur Abwertung auf 6,7 Mrd. Dollar (davon 3,6 in Gold) (15) (Tab.5; Anhang)
- der Index des Exportvolumens stieg von 1950 = 100 auf 1963 = 316 (9)
- daß die Löhne sich im Sog internationalen relativen Geldüberflusses befinden, erhellt auch der Umstand, daß seit 1960/61 Lohnerhöhungen möglich sind, die die Veränderungsrate des Produktionsindex beträchtlich übersteigen, ohne Arbeitslosigkeit zu erzeugen (11). Dieses Bild änderte sich erst in der 2. Hälfte 1966, in der sich wahrscheinlich das Lohnniveau als zu hoch erwies, also Ähnlichkeit mit dem englischen Bild bekam.

Die Versuche der Notenbank, restriktive Mittel einzusetzen, um das Ziel Währungsstabilität und konjunkturelle Abkühlung zu erreichen, erwiesen sich als wirkungslos. Sie konnte nur einen zeitlichen "lag" hinter der internationalen Preisentwicklung erzeugen. Daran änderte sich im Prinzip auch nichts, wenn wir die Entwicklung nach der Aufwertung betrachten. Sie brachte eine zeitweise Entlastung, die jedoch nicht sehr lange anhielt.

Die Bundesrepublik litt im Verhältnis zum gesamten Geldangebot der Welt an einem relativen Geldmangel, der durch die restriktive Politik noch verschärft wurde. Daß man bei Kapitalknappheit noch den Kapitalexport an Zahlungsbilanzgründen anregte, war für ein kapitalknappe Land, wie die Bundesrepublik, widersinnig. Günstige Produktionsmöglichkeiten, relativ niederes Nominallohnniveau und Kapitalmangel (hohe Kapitalzinssätze) führten natürlich auch dazu, daß man zunehmend von einem beänstigendem Ausmaß direkter Investitions- und Beteiligungstätigkeit der kapitalreichen US-amerikanischen Firmen spricht und Überlegungen anstellt, wie dem zu begegnen sei.

Forts. d. Anm. 2) v. S. 96:

entgegenkam. Vergl. auch H.BESTERS, Economic Policy in Western Germany 1949 to 1961, in: Economic Policy in Our Time, a.a.O., Bd.3, S.426, insbes. aber die dort aufgeführten chronologischen Tabellen über Ziele, Instrument und Maßnahmen: S. 422f, 425, 427, 429, 430f (vergl. Anhang)

1) Die Millionengrenze ist weit überschritten.

III. Internationale Liquidität und Wechselkursbeweglichkeit

A. Der Begriff der internationalen Liquidität und seine Funktionen

1. Liquiditätsmangel - ein Fehlkonzept für das Vereinigte Königreich

(1) Internationale Liquidität oder der Bedarf an international verwendbaren Devisenreserven sind Begriffe, deren Inhalte gleichbedeutend mit der Fähigkeit der Zentralbank eines Landes sind, nationales in international anerkanntes Geld zu verwandeln.

Bisher haben wir in unseren theoretischen Ableitungen unterstellt, daß Geldeinheiten eines Landes zu Zahlungen von Verpflichtungen im In- wie im Ausland allgemein und unbeschränkt entgegengenommen werden. Es wurde also von der Möglichkeit abstrahiert, daß nationales Geld auch "nicht-international" sein kann. Folglich brauchten wir uns mit dem Problem des Liquiditätsmangels in diesem Sinne nicht zu beschäftigen. Probleme des Liquiditätsmangels hätten uns auch nur verwirrt; denn zu dem, was wir aussagen wollten, war der Begriff der internationalen Liquidität nicht notwendig. Der Wechselkurs war lediglich ein Umrechnungsinstrument und stellte keinen Preis für Devisen dar (vergl. S.38).

Ebenso wie die Bereitschaft zur Entgegennahme und das Halten von Zahlungsmitteln in Form von Kasse durch Private innerhalb einer geschlossenen Wirtschaft vom Vertrauen in die Wertbeständigkeit der Tauschmitteleigenschaften des Zahlungsmittels, d.h. in die Konstanz seiner relativen Bedeutung in der Wirtschaft abhängt, beruht die Bereitschaft zur Entgegennahme von Zahlungsmitteln fremder Währungsgebiete durch Private - und im geringeren Maße durch Zentralbanken - auf dem Vertrauen in die relative Wertbeständigkeit jener Währungen. Dabei

ist es im ökonomischen Sinne gleichgültig, ob es sich um Bargeld oder um Ansprüche darauf, also um Giralgeld handelt. Der Erwerb von Devisen durch eine Zentralbank ist formal immer gleichbedeutend mit dem Erwerb von Ansprüchen auf nicht spezifizierete Teile des Produktionsergebnisses eines anderen Landes, des Auslands. Es wird deshalb eine Schwelle der ökonomischen und wirtschaftspolitischen Vernunft geben, über die hinaus auch Währungsbehörden, deren Entscheidungen in der Regel nicht Rentabilitäts Gesichtspunkten untergeordnet sind, nicht mehr bereit sein werden, ausländisches Geld zum festen Kurs in inländisches umzutauschen. Das insbesondere dann nicht, wenn jene Eigenschaften ständig schwinden, aufgrund derer sie seither bereit waren, ausländisches Geld zu halten ¹⁾.

Gleiches gilt in viel höherem Maße für Private.

Tritt ein solcher Vertrauensschwund ein, dann werden Währungseinheiten der "schwachen" Währung ihre Internationalität verlieren. Der Vertrauensschwund führt schließlich zur Vertrauenskrise.

Will eine einzelne Zentralbank, deren Währung auf diese Weise unter Druck gerät, an der Konvertibilität und dem Freihandel bei fixen Wechselkursen festhalten, dann wird sie gezwungen sein, eine Politik einzuschlagen, die ihre Währung im Ausland bei Privaten wieder begehrenswert macht. Sie muß versuchen, das Vertrauen zurückzugewinnen.

Solange die Währungsbehörden eine Politik betreiben, die vom Gleichschritt der andern wenig abweicht, d.h. sie im-

1) "Aber es ist eindeutig, daß die Hauptüberschußländer - Frankreich, Deutschland und die Schweiz - den Zufluß von Reserven in den letzten Jahren mehr als eine Störung denn als eine wünschenswerte Entwicklung angesehen haben - ganz abgesehen von der Tatsache, daß sie unter Umständen nicht geneigt sind, einen größeren Teil ihrer Reserven in Dollar zu halten. Mit anderen Worten: Es dürfte von diesen selbst dann als Störung empfunden worden sein, wenn die zusätzlichen Reserven ganz und gar aus Gold bestanden hätten." G.HABERLER, Geld in der internationalen Wirtschaft, Hamburg 1965, S. 44.

mer dafür Sorge tragen, daß die relative Begehrlichkeit ihrer Währung im Verhältnis zu anderen gleich bleibt, gibt es für ein einzelnes Land keinen wirklichen Liquiditätsmangel. Die Währungsbehörden dürfen nicht die Vertrauensschwelle überschreiten, die zur Aufgabe der weiteren Kreditbereitschaft anderer Notenbanken und Privater führt.

Die Höhe des Bedarfs an Kreditbereitschaft anderer Zentralbanken in einem auf ungebundenen Währungen beruhenden internationalen Währungssystem ist immer eng verknüpft mit der Frage, wie weit die einzelnen Währungsbehörden erwarten, daß Umstände eintreten, die sie zu einer Politik zwingen, vom Gleichschritt abzuweichen, ohne die Kreditbereitschaft der anderen zu überfordern.

Über die Notwendigkeit des Ausmaßes dieser Kreditbereitschaft sind die Ansichten sehr unterschiedlich, oft diametral entgegengesetzt. Objektive Kriterien über die Adäquanz der Höhe gibt es nicht. Daß die Höhe der internationalen Reserven in einem festen Verhältnis zum Wachstum der Weltproduktion oder etwa zum Volumen des Welt Handels stehen müßte, entbehrt sowohl theoretischer wie empirischer Grundlagen ¹⁾.

(2) Vom Standpunkt der im theoretischen Teil vertretenen Ansichten erweist sich z.B. die Position eines der prominentesten Vertreter der Keynes'schen Schule, Sir Roy HARRODS, als problematisch. Er macht für die Misere der britischen Zahlungsbilanz- und Beschäftigungssituation hauptsächlich mangelnde internationale Liquidität verantwortlich. Hinzu käme das Versäumnis, die nach Kriegsende im Ausland stehenden Sterling-Guthaben in langfristige Verbindlichkeiten umzuwandeln. Das würde die Situation noch verschärfen; denn das Pfund Sterling sei damit ungewollt Reservewährung geworden.

"Bei einer solchen (höheren, d.Verf.) Reserve hätte Großbritannien keinerlei Rechtfertigung zur Erhebung von 'Ein-

1) Vergl. MACHLUP-Gruppe, a.a.O., S. 33: "There are thus no solid theoretical or empirical ground for believing that the ideal is a growth rate of international reserves invariantly related to the normal rate of growth of world output or world trade and payments." Vergl. ebenso OSSOLA-Bericht, a.a.O., S. ; vergl. ebenso F.MACHLUP, The Need for ..., a.a.O., passim.

fuhrabgaben' gehabt. Vielmehr hätte das Land über genügend starke Reservepolster verfügt zur Überbrückung der zwei bis drei Jahre, die erfahrungsgemäß bis zum Wirksamwerden von Maßnahmen zur Beseitigung des mäßigen (!) strukturellen Defizits verstrichen wären." Es bestände "die Gefahr, daß die britischen Behörden heute unter dem Einfluß ausländischer Ratgeber versuchen könnten, das Gleichgewicht durch die Schaffung von Arbeitslosigkeit im Lande wiederherzustellen." ¹⁾

Hier handelt es sich u.E. um die Vernachlässigung des von uns betonten Zusammenhangs, nämlich, daß auch jene Menge an Liquidität, an der es nach R.HARRODS Ansicht Großbritanniens ermangelt, nicht dazu beitragen kann, die Arbeitslosigkeit dauerhaft zu beseitigen. Theoretisch müßte, legt man unsere Gedankengänge an, das britische Volk soviel zusätzliche Nachfrage auf internationalen Märkten entwickeln können, daß das Weltpreinsniveau aufgrund dieser Tatsache über jenes Niveau steigt, zu dem im Inland Unterbeschäftigung entstehen mußte. Dann wäre die HARRODSche Strategie erfolgreich. Damit rechnet auch HARROD nicht, sondern eher mit geldpolitisch induzierten Wachstumseffekten oder damit vielleicht, daß das Weltpreinsniveau ohnedies steigt. Beides ist u.E. aber nicht zwingend zu begründen. Es könnte auch anders sein. Aus diesem Grunde und aus der Perspektive der von uns angewendeten Theorie scheint uns jegliche Politik des relativen Geldüberflusses, die mit Hilfe zusätzlicher internationaler Liquidität betrieben werden könnte, höchst problematisch zu sein. Eine solche Strategie lenkt die Produktivkräfte aus dem Sektor für internationale in jenen für die Produktion heimischer Güter um. Eine Desintegration aus dem weltwirtschaftlichem Verbund ist nach ihr unvermeidlich.

Die Beschäftigung könnte im konkreten Fall Großbritannien

- 1) R.HARROD, Internationale Zahlungsbilanzprobleme, in: Beiträge zu Wirtschafts- und Währungsfragen und zur Bankgeschichte (Hrsg.Deutsche Bank AG) H.1,Herbst 1965,S.8; generell sieht er das Mittel dazu in einer Goldpreiserhöhung. Vergl.eine neuere Studie HARRODS: Reforming the World's Money,London, Melbourne, Toronto 1965; "I see the function of gold not as governing the amount of national issues of currency and credit, but as providing the major part of reserves held for international settlement." S. 60.

dann gesteigert werden, wenn die sie anfachende Nachfrage nicht von "innen", sondern "außen" kommt. So paradox es klingen mag, Vollbeschäftigung und Wettbewerbsfähigkeit der Industrie auf internationalen Märkten sind nur wiederzuerlangen, wenn das Nominalkostenniveau absolut oder relativ zu jenem des Auslands sinkt.

Eine Strategie der relativen Senkung wäre mit einer Politik gleichzusetzen, die darauf abzielt, bis zur Erreichung des Vollbeschäftigungsniveaus einen Teil der Produktivitätsfortschritte nicht durch steigende Nominallohne, sondern durch sinkende Preise weiterzuleiten. Lohnniveau-steigerungen, die die durchschnittlichen Produktivitätszuwächse ausfüllen würden, zementierten die Beschäftigungssituation nur. Die Nominallohnsätze müßten in ihrer Entwicklung also hinter den Produktivitätsfortschritten herhinken. Das wäre die eine Anforderung an eine Politik, die verspricht, die Situation zu verbessern. Die zweite wäre, die Beweglichkeit der Produktivkräfte stark zu erhöhen; denn ohne Faktormobilität ist eine fehlstruktururierte Wirtschaft nicht ins Gleichgewicht zu bringen.

Damit wären wir aber, was die geldpolitische Seite betrifft, bei den klassischen Maximen der Goldstandardpolitik. R.HARROD sieht das sehr wohl, wenn er mit Blick auf das Beschäftigungsproblem gewisse Hoffnungen in die "Einkommenspolitik" setzt: "Der neue Grundgedanke geht dahin, daß beide Sozialpartner der Industrie sich freiwillig bereiterklären, die Lohnerhöhungen in Grenzen zu halten."¹⁾

Der Erfolg der Einkommenspolitik hängt jedoch davon ab, ob sie beide Bedingungen zu erfüllen in der Lage ist: die relative Senkung des Nominallohnniveaus und die Erhöhung der Faktormobilität, insbesondere die der Arbeitskräfte. Mit einer Lohnpause oder einem Lohnstop ist es nicht getan; die Lohnrelationen müssen sich verändern können.

Das Problem der Sterling Balances ist für die britische Zahlungsbilanzsituation freilich lästig; der Run auf das Pfund im Jahre 1964/65 jedoch kaum verwunderlich. Offenbar

1) Internationale Zahlungsbilanzprobleme,
a.a.O., S. 14.

wurde von den Gläubigern die Richtung der in diesem Lande eingeschlagene Politik als ungesund empfunden ¹⁾. Man kann von den Gläubigern nicht erwarten, daß sie nicht reagieren, wenn der Realwert ihrer Forderungen schwindet und zum andern die Gefahr einer Abwertung besteht. Die "Konsolidierung" der Guthaben wird auf energischen Widerstand der Gläubiger stoßen, es sei denn, sie wird mit einer echten Goldgarantie verknüpft.

(3) Bei fixen Wechselkursen ist der Unterschied zwischen strukturellen und monetären Ursachen des Zahlungsbilanzungleichgewichts im Falle Großbritanniens irrelevant. Die Ursachen können nur durch eine geldpolitische Strategie behoben werden. Ob die Geldpolitik durch zusätzliche Maßnahmen ergänzt werden muß, ist eine andere Frage. Sicher vermag sie alleine die Probleme nicht zu lösen; sie aber in entgegengesetzter Weise einzusetzen, ist fehlerhaft und muß den Erfolg gefährden.

2. Liquiditätsmangel und sein Verhältnis zum Mischgeld-Reservesystem

(1) Mit dem Bemerkungen zu HARROD soll natürlich nicht bestritten werden, daß der einzig plausible Grund für den außerordentlichen Bedarf, nationales in international anerkanntes Geld konvertieren zu können, im Zeitgewinn der Währungsbehörden liegen kann, ein Zahlungsbilanzdefizit zu kurieren, ohne zu einer Politik gezwungen zu sein, die die wirtschaftliche Aktivität unverhältnismäßig stark beeinträchtigt. Es könnte nämlich sein, daß die Währungsbehörden das "Umschlagen" der Zahlungsbilanz nicht abwarten können.

Diese Sicht setzt aber voraus, daß die Zentralbanken tatsächlich im Inland eine Politik betreiben wollen, die die Chancen zur Anpassung der Zahlungsbilanz beinhaltet. Um dieses Argument zu erläutern, sollen jene Gedanken in Erinnerung gerufen werden, die wir im theoretischen Teil entwickelten.

Liegt die Ursache des Zahlungsbilanzungleichgewichts in

1) Vergl. G.HABERLER, Geld in der internationalen Wirtschaft, a.a.O., S. 47f.

einer von der Zentralbank willentlich oder gezwungenermaßen geführten Politik des relativen Geldüberflusses und ist sie nicht bereit, die monetäre Störung zu beheben, indem sie ihre Instrumente restriktiv einsetzt, dann wird es zu einem Abfluß an Reserven kommen. Er hält solange an, bis der relative Geldüberfluß sich vollständig auf die übrigen Länder übertragen hat (Neuverteilung des zusätzlichen Geldangebots). Solange die Notenbank sich gegenüber dem Reserveabfluß passiv verhält, ist der Reserveverlust unwiderbringlich. Es mag sein, daß Zufälle eintreten, die zu einer entgegengesetzten Entwicklung führen. Herrscht das Motiv vor, sich dieser Art der Reserven zu bedienen, wird jede Höhe an Reserven inadäquat werden. Eine Zentralbank, die nicht gewillt ist, einen ursprünglichen relativen Geldüberfluß im Ausmaß der Reserveabflüsse rückgängig zu machen, wird solange Reserven bedürfen und verlieren, wie der relative Geldüberfluß anhält.

Die Schwierigkeiten, vor die eine Zentralbank gestellt werden kann, sollen freilich nicht unterschätzt werden. Sie liegen in den Folgen einer Politik der relativen Geldverknappung. Je weniger Preise und Kosten auf die Verknappung reagieren, desto schwieriger wird eine Politik sein, die sich zum Ziel setzt, ein Zahlungsbilanzungleichgewicht zu beheben, ohne die Investitionsbereitschaft zu brechen. Andererseits muß man sagen, daß, je länger die Zentralbank eine Anpassungspolitik hinauszögert, desto größerer Widerständen sie sich konfrontiert sehen wird. In einer intensiv wachsenden Wirtschaft vermindern sich die Probleme jedoch sehr. Ein relatives Zurückbleiben des Nominallohnlevels ist nämlich durchaus mit absolut steigenden Löhnen vereinbar. Dann genügt oft schon eine weniger expansive Politik der Zentralbank, um die Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht zu bringen.

Einen Maßstab für die wünschenswerte Kreditbereitschaft der Überschußländer anzugeben, ist ebenso schwierig wie wahrscheinlich von Land zu Land verschieden. Besteht nicht nur der Wille der Verantwortlichen, sondern auch das Vertrauen des Auslands in seine Politik, dann wird sich das Problem des außerordentlichen Bedarfs an Reserven durch direkte und indirekte Hilfen ausländischer No-

tenbanken lösen lassen.

Wichtig ist jedoch zu erkennen, daß sich das Problem der Knappheit von internationaler Liquidität weniger durch Liquiditätsschöpfung lösen läßt, als durch die Antwort auf die Frage, wie die Anpassungszeit an ein neues Gleichgewicht vermindert werden kann. Die Überlegungen sollen sich deshalb im folgenden Abschnitt auf die Verbesserung des monetären Anpassungsmechanismus konzentrieren.

(2) Die nachfolgenden Ausführungen sollen zeigen, in welcher Weise ein Liquiditätsmangel multiplikative Störungen ¹⁾ auslösen kann, die aus der Konstruktion nationaler Geldsysteme entstehen. Sie verdeutlichen auch, in welche Richtung die Bemühungen gehen können, damit unerwünschte Auswirkungen vermindert werden ²⁾.

Bisher sind wir immer davon ausgegangen, daß die Tauschmittel innerhalb einer Volkswirtschaft vollständig substituierbar sind. Wir haben gleichsam unterstellt, daß nur Zentralbankgeld (Noten und Münzen) Gelddienste leistet. Tatsächlich ist alles das, was Gelddienste leistet, sehr mannigfacher, oftmals nicht internationaler Natur.

Moderne Geldsysteme sind Mischsysteme. Von der gesamten Zahlungsmittelmenge in einer Wirtschaft nimmt das Zentralbankgeld als gesetzliches Zahlungsmittel (Bargeldbestand in der Wirtschaft), für das genau genommen alleine das Konvertibilitätsversprechen der Zentralbank, nationales in internationales Geld zu tauschen, gilt, nur einen geringen Anteil ein. Wirtschaftlich viel bedeutender ist das Kreditgeld (Sichtguthaben im Geschäftsbankensystem).

1) Vielfach sind es diese Wirkungen, die beklagt werden. Sie führen zur Auffassung, das Instrumentarium der Zentralbank sei zu schwach und deswegen der Bremsweg zu lang. Die Kreditinstitute "gingen mit Überliquidität in die Restriktionsphase" der Zentralbank, die sie in der Expansionsphase akkumulieren konnten. Vergl. R.STUCKEN, Was stimmt nicht mit unserem Geld?, Hamburg 1967, S. 46ff.

2) Vergl. F.A.v.HAYEK, Monetary Nationalism ..., a.a.O., passim; er entwickelte den im weiteren zu erläuterten Kerngedanken für den Fall der Goldkernwährung. Soweit uns bekannt ist, finden seine Ideen in keinem der Vorschläge zur Neuordnung des internationalen Währungssystems in irgendeiner Form Berücksichtigung.

Das Ausmaß, Ansprüche an eine Bank auf Zentralbankgeld für eine Leistung entgegenzunehmen, hängt nicht allein von der Bequemlichkeit der bargeldlosen Zahlung ab, sondern auch vom Vertrauen in die giralgeldschaffenden Institute, jederzeit auf Verlangen Sichtguthaben in Notenbankgeld verwandeln zu können. Die Geschäftspolitik der Bank muß sich deswegen an der Fähigkeit, das in sie gesetzte Vertrauen zu rechtfertigen, ausrichten.

Der zunehmende Gebrauch von Ansprüchen auf Bargeld anstatt des Bargelds selbst als Tauschmittel konstituiert einen sehr wesentlichen Faktor der Instabilität der Geldversorgung in der Wirtschaft. Er ist weniger für eine isolierte Volkswirtschaft als für die monetären Ausgleichsvorgänge zwischen einzelnen Volkswirtschaften von Bedeutung. Das Angebot von Giralgeld im Innern paßt sich nicht einer Veränderung der Nachfrage nach Kasse im engeren Sinne an, sondern ist gegenläufig. Je höher die Nachfrage nach Bargeld im Publikum ist, desto höher ist aus den gleichen Gründen die Nachfrage nach Kasse bei den einzelnen Banken. Letztere können sich aber die notwendige Liquidität schließlich nur verschaffen, indem sie Kredite kündigen, die sie vorher vergeben hatten; eine andere Möglichkeit bestände darin, sich den nötigen Bargeldbedarf von der Zentralbank zu leihen.

Will oder kann die Zentralbank den Wünschen nach Zentralbankgeld im Nichtbankensektor nicht nachkommen, etwa weil von ihr ein bestimmter Deckungssatz eingehalten werden muß, dann ergibt sich die paradoxe Situation, daß die Wirtschaft in einem viel höheren Grade illiquide wird, als ursprünglich ein Bedarf an Liquidität höchsten Grades entstanden ist. Diese Beziehungen gelten auch in umgekehrter Richtung.

Die Zentralbanken nehmen in diesem System eine Schlüsselstellung ein, die nicht nur darin liegt, den Geschäftsbanken in Krisengefahr beizuspringen, sondern dadurch charakterisiert ist, letztere zwingen zu können, ihr Kreditvolumen in den von der Notenbank gewünschten Grenzen zu halten. Der Bankensektor eines Landes ist in sei-

nem Geschäftsvolumen von der Zentralbank abhängig ¹⁾.

(3) Betrachten wir nun zwei Extremfälle, um jene Besonderheiten des Giralgeldes hervorzuheben, die im Falle eines Importüberschusses sich allein aus der Struktur des Mischsystems ergeben:

a. Ausgangspunkt seien zwei ähnlich strukturierte Länder, in denen zwei voneinander unabhängige Geschäftsbankensysteme existieren. Jedes sei in der genannten Weise von seiner Zentralbank abhängig. Sie hat dafür zu sorgen, daß die Wünsche nach ausländischen Zahlungsmitteln immer befriedigt werden können, d.h. sie muß eine Politik betreiben, die darauf hinausläuft, einen bestimmten Bestand an Reserven nicht zu unterschreiten.

Nehmen wir jetzt an, daß ein Teil der Sichtguthaben im Geschäftsbankensystem dazu verwendet wird, zusätzlich aus dem Ausland zu importieren, dann können die Banken, wenn sie ihren Kreditschöpfungsspielraum völlig ausgenutzt haben, auf ausländische Währung lautende Aufträge nur dann bedienen, wenn sie sich Zentralbankgeld beschaffen, mit dem sie die nötigen Devisen von der Zentralbank "kaufen". In der Regel wird ihnen diese Manipulation nur dann gelingen, wenn sie ihr Kreditvolumen so weit reduzieren, daß ihnen eine Überschußreserve bleibt, mit der sie die Devisenwünsche befriedigen können.

Unterstellen wir, sie müßten den zehnfachen Betrag an Krediten kündigen oder nicht verlängern, um ihre eigene Liquiditätsposition nicht zu gefährden.

Die Wirkungen zeigen sich einmal in der Inanspruchnahme

1) Das Mischgeld-Reserve-System wäre für eine geschlossene Wirtschaft kaum problematisch, solange die Notenbank immer die Macht hat, eine Entwicklung zu verhindern, die droht, kumulativen Charakter anzunehmen, weil etwa das Vertrauen des Publikums in die Konvertibilität von Sichtguthaben in Bargeld gestört ist. Sieht man davon ab, daß es Einzelfälle geben kann, in denen es nicht indifferent ist, ob mit Übertragungen von Guthaben oder mit Bargeld gezahlt wird, so kann man doch für den Regelfall sagen, daß durch die Erfahrung der Wirtschaftssubjekte in einem gemeinsamen Währungsraum: "die Umwandelbarkeit ist jederzeit gewährleistet", es ökonomisch irrelevant ist, welche Art von Zahlungsmitteln gebraucht wird.

der Reserven der Zentralbank um den vollen Betrag des Mehrimports. Ist dieser Abfluß der Zentralbank zu groß, dann wird sie vielleicht geneigt sein, die Restriktion noch zu verschärfen. Sie mag unter Umständen nicht warten, bis der Anpassungsprozeß sein natürliches Ende genommen hat.

Aber auch ohne Aktivität der Zentralbank werden Kreditbeziehungen unterbrochen, die in keinem kausalen Zusammenhang mit der Ursache stehen müssen, die für die Importüberschüsse verantwortlich war. Es treten in ganz anderen Bereichen akute Geld- und Kreditmangelsymptome auf ¹⁾, obgleich der ursprüngliche Anlaß des Devisenbedarfs nicht-monetärer Natur gewesen sein könnte.

Diese typischen Erscheinungsformen einer monetären Krise verursachen Rückgänge der ökonomischen Aktivität weiterer Bereiche der Wirtschaft. Sie haben keinerlei Funktion, da sie die Ursachen der Importüberschüsse nicht zu beheben in der Lage sind.

Solche Probleme, die aus der Konstruktion des Kreditgeldsystems resultieren, haben mit spielregelgerechtem Verhalten der Zentralbanken wenig zu tun ²⁾. Sie sind es, die die Labilität in das internationale Währungssystem bringen.

Dieses sehr extreme Beispiel sollte zeigen, daß in jenen Fällen, in denen nur ein geringer Teil des inländischen Geldes - nämlich nur das Zentralbankgeld - wirklich in-

1) Das steht im Widerspruch zur traditionellen Auffassung, nach der güterwirtschaftliche Datenänderungen nur Impulse entlang der Angebots- und Nachfragekette verursachen und nur Glieder berührt, die in kausalem Zusammenhang mit der Störungsursache stehen (etwa Nachfrageverschiebungen). Tatsächlich zeigen aber diese Art von Störungen Kapitalmangelsymptome in Form höherer Zinsen, wozu nach traditioneller Anschauung kein Anlaß bestände. Das läßt sich leicht zeigen, indem wir dieselben Datenänderungen etwa unter der Voraussetzung der reinen Goldwährung verfolgen.

2) "The defects of the mixed system ... are not defects of a particular kind of policy, or of special rules of central bank practice. They are defects inherent in the system of collective holding of proportional cash reserves for national areas, whatever the policy adopted by the central bank or the banking system." F.A.v.HAYEK, Monetary Nationalism ..., a.a.O., S. 33.

ternationalen Charakter hat, höchst unerwünschte Anpassungsstörungen die Folge sind ¹⁾.

b. Die geldordnungspolitischen Konsequenzen werden deutlich, wenn wir den anderen Extremfall untersuchen. Jede Geschäftsbank soll sowohl im In- wie im Ausland Einlagen- und Kreditgeschäfte betreiben, das Einzugsgebiet nationaler Banken soll also nicht national begrenzt sein.

Unter diesen Annahmen ist jede Bank hinsichtlich ihrer Gesamtliquiditätssituation von beiden, der in- und ausländischen Zentralbank abhängig; von der inländischen, was den nationalen und von der ausländischen, was den auswärtigen Geschäftsbereich angeht.

Gehen wir wieder von der Datenänderung aus - Ausschöpfung des Kreditspielraums in beiden Ländern unterstellt -, daß ein Teil der inländischen Bankenkundschaft Sichtguthaben verwendet, um zusätzliche Importe zu tätigen. Der Barreservebedarf der Banken sei $1/10$ der Sichteinlagen.

In diesem Falle brauchen die Inlandsfilialen der Geschäftsbanken nur ihren Kunden das Konto in inländischer Währung zu belasten, um es jenen der ausländischen Filiale gutzuschreiben. Neben diesem reinen Buchungsvorgang bedarf es gleichzeitig eines Transfers des Barreserveanteils von $1/10$ des Überweisungsauftrags auf die ausländische Filiale, um Barverpflichtungen in ausländischer Währung abdecken zu können. Dieser Teil muß allerdings über die Zentralbank im Wege der Konvertierung inländischen Geldes in ausländisches Zentralbankgeld beschafft werden.

Die Unterschiede zu Fall (a) betreffen nicht nur den um $1/10$ geringeren Barreservebedarf der inländischen Notenbank, sondern, das ist sehr wichtig, auch die Wirkungen auf die Produktion und die ökonomische Aktivität in beiden Ländern. Einmal brauchen nämlich keine Kredite gekündigt zu werden, die in vielen Bereichen akute Kapi-

1) F.A.v.HAYEK war aus diesen Gründen seinerzeit sehr skeptisch gegen Versuche, die Goldwährung in der traditionellen Form wieder einzuführen. Sie gelten aber ebenso für Systeme, die nur auf Papierwährungen beruhen.

talmangelerscheinungen hervorrufen. Zum andern bleibt es nicht unkontrollierbaren Faktoren überlassen, ob in dem gleichen Maße, wie Kreditgeld hier schwindet, es im Ausland auch entsteht, so daß die Kreditgeldübertragung bei Passivität der Notenbank sofort und in vollem Ausmaß gelingt. Die Geldmenge paßt sich in einem Zuge an, ohne daß kurzfristige Kapitalströme dazwischentreten müssen. Die monetären Wirkungen betreffen nur die den Importüberschuß verursachenden Bereiche, so daß monetäre Störungen allgemeiner Art nicht auftreten müssen. Sie wären rein zufälliger Natur.

Was monetär verursachte Störungen betrifft, so hat die Notenbank es nicht nur wesentlich leichter, sie zu bekämpfen, sondern der Ausgleichsprozeß erfolgt prompt. Schon eine leichte restriktive Politik, etwa die Erhöhung des Diskontsatzes, könnte dafür sorgen, daß sich inländische Banken im Ausland refinanzieren. Auf diese Art und Weise werden kurzfristige oder längerfristige Kapitalimporte eingeleitet, die der Notenbank Reserven zuführen. Geld- und Kapitalströme sind voneinander isoliert.

Es leuchtet ein, daß unter einem solchen System die sog. Spielregeln des klassischen Goldstandards wieder Sinn erhalten. Freilich sind notenbankpolitische Operationen selbst temporär nicht mehr voneinander unabhängig durchzuführen. Die Zentralbank eines einzelnen Landes kann sich noch weniger weit vom dominierenden Verhalten des übrigen Auslands separieren.

(4) Beide Extrembeispiele sind in der Wirklichkeit nicht vorzufinden. Ein gewiß schon sehr starker Integrationseffekt erfolgt aber heute dadurch, daß nationale Geschäftsbanken, was die Durchführung bestimmter Transaktionen betrifft, mit ausländischen Geschäftsbanken in zunehmendem Maße kooperieren. Das direkte Kreditgeschäft ist jedoch nationalen Banken im Ausland noch weitgehend versperrt. Es darf jedoch nicht vergessen werden, daß von den Zentralbanken zu erheblichem Teil Konten (also Kreditgeld), die auf internationale Währung lauten, als Reserven gehalten werden. Zu Multiplikatoreffekten kommt es dann nur, wenn sich die Zusammensetzung der Reserven ändert (vergl. S.).

3. Arten des Gebrauchs von internationalen Währungsreserven

Es ist an der Zeit, auf die zwei grundsätzlich verschiedenen Arten des Gebrauchs von Währungsreserven einzugehen. Sie ergeben sich aus dem bisher Gesagten.

(1) Reservebewegungen in den Beständen der Währungsbehörden eines einzelnen Landes sind in der Regel Symptom für einen relativen gesamtwirtschaftlichen Geldüberfluß oder -mangel. Wenn die Zentralbank den relativen Geldüberfluß oder -mangel nicht behebt, indem sie das inländische Geldangebot in Höhe der Reservebewegung im gegenläufigen Sinne verändert, d.h. bei einem Abstrom das Geldangebot um mindestens dasselbe Ausmaß reduziert und bei Zuflüssen entsprechend ausdehnt, dann besteht kein Grund zur Annahme, die Reservebewegung könne vorübergehender Natur sein. Sektorale Verlagerungen der Produktivkräfte sind die Folge, und es beginnt ein Prozeß, an dessen Ende ein "strukturelles Ungleichgewicht" steht; ein Ungleichgewicht, dessen Zustandekommen nicht verwundern darf, weil der Gleichgewichtsmechanismus außer Kraft gesetzt ist.

Reagieren die Währungsbehörden auf Reservebewegungen gegenläufig, indem sie tatsächlich und im wörtlichen Sinne inländisches in international anerkanntes Geld verwandeln, dann haben sie eine Anpassungsfunktion, die der des beweglichen Wechselkurses entspricht.

Mit der Anpassungsfunktion von Reservebewegungen eng verknüpft ist ihre Funktion, den Zeitraum bis zur Wiederherstellung des Gleichgewichts zu überbrücken. Reservebedarf kann Zeitbedarf sein.

(2) Die Verwendung von Reserven mit dem Zweck, inländisches in international anerkanntes Geld zu verwandeln, ist etwas prinzipiell anderes, als die Art des Reservegebrauchs, die z.B. R.HARROD im Sinne hatte. Bei ihm handelte es sich darum, das Zahlungsbilanzdefizit zu gleichen oder zu finanzieren, anstatt ins Gleichgewicht zu bringen. Dieser Zusammenhang gilt auch, wenn er

glaubt, der Verlust sei nur temporär. Vom Standpunkt unserer Theorie würde dieser Glaube einem Rechnen mit Zufällen gleichkommen. Ist der Reservebedarf in diesem Sinne motiviert, dann ist mit zwei wichtigen Konsequenzen, die das Funktionieren des internationalen Währungssystems betreffen, zu rechnen. Einmal wird der gesamte Mechanismus außer Kraft gesetzt, der die Länderzahlungsbilanzen im Gleichgewicht hält. Es wäre ein Zufall, sollte das internationale Währungssystem funktionieren.

Zum andern ist die Art des Gebrauchs mit einem Nettozuwachs an Geld in der Welt verbunden. Jenes Gesamtgeldangebot (effektive Nachfrage), das ausreicht, das Weltpreisniveau auf einem Stand zu halten, wird bei Zahlungsbilanzdefiziten um den Betrag des Reserveabflusses vermehrt, um den die Zentralbank versäumt, die inländische effektive Nachfrage zu reduzieren.

Damit finanziert sie die Importüberschüsse durch zusätzlich von ihr geschaffenes Geld, durch relative Geldüberschüsse. Die Finanzierungslast freilich tragen andere Volkswirtschaften, deren Produktivkräfte real beansprucht wurden. Die Finanzierung ist endgültig auf Kosten anderer, d.h. ohne Rückzahlungsgarantie erfolgt; denn es gibt keinen Grund, mit Ausnahme jener seltenen Zufälle, warum die Überschußländer hoffen könnten, je in den Genuß einer realen Gegenleistung zu kommen - es sei denn, sie finanzieren ihre Importe auch durch relative Geldüberflüsse.

Der Reservebedarf eines einzelnen Landes ist also ein Bedarf, Zahlungsbilanzdefizite zu begleichen, ein Bedarf an Kredit- oder Inflationsbereitschaft anderer Länder. Die Zeitüberbrückungsfunktion von Reservebewegungen wird dadurch pervertiert.

Weltwirtschaftlich ist ein Liquiditätsmangel einem Mangel an Möglichkeiten für eine Reihe von Ländern gleichzusetzen, sich eines Teils der Verpflichtung zur realen Gegenleistung für Importe aus anderen Ländern gewollt oder ungewollt zu entziehen. Hinter der Forderung nach Liquiditätswachstum steht somit gleichsam das Ansinnen, real mehr Exporte möglich zu machen, als Importe in der Vorperiode getätigt wurden, währenddessen unter Gleichgewichtsbedingun-

gen die Importe gleich den Exporten sein müssen.

(3) Die Verwischung des Unterschieds zwischen Kreditbereitschaft und der Art seines Gebrauchs, also der Kreditinanspruchnahme, führt leicht zu Konfusionen. Sind die Verantwortlichen der Währungspolitik in den Ländern aus irgendwelchen nicht rational erklärbaren Gründen der Meinung, es ermangele ihnen an gegenseitiger unbedingter oder bedingter Kreditbereitschaft und versuchen sie, sich Reserven durch eine Politik des relativen Geldmangels oder mit Hilfe anderer restriktiver Praktiken zu beschaffen, dann kann insgesamt diese Politik nicht gelingen. Alle Länder können keine Zahlungsbilanzüberschüsse realisieren. In diesem Sinne kann man von einem Mangel an internationaler Liquidität sprechen ¹⁾.

Es mag zwar nicht einzusehen sein, warum die Verantwortlichen so handeln und was sie dazu nötigt, etwa eine Mindestrate zwischen irgendwelchen ökonomischen Variablen ²⁾ und den verfügbaren Reserven einzuhalten. Wenn sie es aber tun, dann sollte das internationale Währungssystem Möglichkeiten bieten, ihre Wünsche zu erfüllen.

1) Vergl. G.HABERLER: "Meines Erachtens sollte eine weltweite Knappheit der internationalen Reserven ungefähr so definiert werden: Eine Situation, in der mehrere wichtige Länder a) Deflationspolitik verfolgen oder b) von der Einführung expansiver Maßnahmen, die der Deflation entgegenwirken oder die Produktion und die Beschäftigung in einer tragbaren und nicht inflatorischen Form steigern, absehen, oder c) den Handel beschränken oder d) davon Abstand nehmen, ihre Handelspolitik zu liberalisieren, - alles mit dem Ziel, zusätzliche Reserven anzusammeln oder den Verlust von Reserven zu verhindern." Geld in der internationalen Wirtschaft, a.a.O., S.45.

2) Z.B.: Mindestbestand an offiziellen Reserven a) zur Summe der Importe; b) zu den Veränderungen der Handelsbilanz; c) zur Summe der Importe und Kapitalabfluß; d) zu den vergangenen maximalen Defiziten; e) zum heimischen Geldangebot; f) zu Verbindlichkeiten der Zentralbank u. dergl.; vergl. F.MACHLUP, The Need for Monetary Reserves, IFS, Reprints ..., Nr.5, Oct. 1966.

B. Formale Beziehungen zwischen Wechselkursbeweglichkeit, Kursniveauverschiebung und den Arten des Gebrauchs von Währungsreserven

1. Wechselkursbeweglichkeit und Währungsreserven

(1) Unseren theoretischen Ausführungen lag der vollständig fixe Wechselkurs zugrunde. Ihm steht als andere Extremform der vollständig freie oder freischwebende Wechselkurs gegenüber. Während beim vollständig fixen Wechselkurs die Funktionsfähigkeit des internationalen Gleichgewichtsmechanismus, der die Zahlungsbilanzen ausgleich, von der Art der Verwendung von Währungsreserven abhing, bedarf es nach herkömmlicher Auffassung, um ein Gleichgewicht herbeizuführen, bei vollständig freien Wechselkursen keinerlei Reserven.

Zwischen der Entscheidung: "alleiniges Anpassungs- oder Finanzierungsmedium sollen internationale Reserven sein (völlig fixer Wechselkurs)" und jener: "der völlig freie Wechselkurs soll alleine die Anpassungsfunktionen ausüben", gibt es ein weites Mittelfeld von Kombinationen. Jede dieser Kombinationen oder Zwischenformen stellt einen Kompromiß zwischen der Unabhängigkeit der Währungsbehörden bei ihrer Geldpolitik und ihre Bindung an Regeln dar. Die Bindung erfolgt durch Limitierung der Kursbeweglichkeit, was heißt, daß die Zentralbank dann Rücksicht auf den Bestand ihrer Reserven nehmen muß, wenn ihre Politik sie in die Nähe der durch gegenseitige Übereinkunft aller Währungsbehörden gesteckten Grenzen der Wechselkursbeweglichkeit führt.

Bevor wir uns entgültig der Frage zuwenden, ob der vollständig freie Wechselkurs auch unter jenen Bedingungen zu wünschenswerten Ergebnissen führt, die bei fixen Wechselkursen Funktionsunfähigkeit zur Folge hatten, scheint uns wichtig zu sein, näher auf die Beziehungen zwischen Wechselkursbeweglichkeit und dem Gebrauch von Währungsreserven einzugehen.

(2) Stellt man die Möglichkeit des Wechselkurses zu schwanken (Flexibilität) der Art und der Dauer gegenseitiger Übereinkünfte der Notenbanken über die Grenzen der Beweglichkeit gegenüber, so kann man die genannten Mischformen klassifizieren. Über ihre Hauptklassen soll folgendes Schema Aufschluß geben: **TAB. 7**

BEGRENZT BEWEGLICH VERÄNDERUNG DER GRENZEN [FLEXIBILITÄT]	VOLLK. UNBEGWEGLICH A	BEGRENZT BEWEGLICH		UNBEGRENZT BEWEGLICH	
		mit Parität B	ohne Parität C	mit Reserven D	ohne Reserven E
<u>ohne</u>	(a)	(d)	(g)	(i)	(h)
<u>stufenweise</u>	(b)	(c)	(f)	(j)	(k)
<u>Kontinuierlich:</u> (1) vorausgeschützt (2) nachträglich	(d)	(f)	(i)	(j)	(k)

Spalte A des Schemas ist charakterisiert durch vollkommene Unbeweglichkeit des Wechselkurses.

- Kombination (a) repräsentiert jenen Typ, den wir mit dem Begriff des "vollständig fixen Wechselkurses" bezeichnet haben und der unseren Ableitungen zugrunde lag. Er verlangt, soll das auf ihn aufgebaute internationale Währungssystem funktionieren, geldpolitische Strategien der Partnerländer, die maximal aufeinander abgestimmt sind (strikte Einhaltung der Spielregeln).
- Wenn die Parität unter bestimmten Bedingungen änderbar ist, erhalten wir eine Abart des Typs (a), die Kombination (b). Als Grund für eine Wechselkursänderung könnte z.B. ein "fundamentales Zahlungsbilanzungleichgewicht" gelten, wie es in den Statuten des internationalen Währungsfonds genannt ist, - gleichgültig, was immer man darunter genau verstehen mag.
- Typ (c) basiert ebenso auf der vollständigen Inflexibilität des Wechselkurses. Mit dieser Variante wird jedoch vom Prinzip abgegangen, die Parität für unbestimmte Zeit auf einem Niveau zu fixieren, wie bei (b). In Typ (c) ist vorgesehen, die Parität kontinuierlich zu verändern (schleichende anstatt abrupte Paritätsänderung).

Typ (c) stellt einen Vorschlag dar, die Vorteile des völlig fixen Wechselkurses (a) mit der Notwendigkeit

letztlich Paritätsanpassungen vorzunehmen, zu vereinbaren. Dabei sind zwei Varianten möglich: 1. die eventuell notwendige Paritätsveränderung wird vorausgeschätzt und kontinuierlich (etwa in täglichen oder wöchentlichen Raten) vorgenommen, nachdem sie vorausangekündigt und über einen mittelfristigen Zeitraum garantiert wurde. Ankündigung und Garantie können auch unterlassen werden 1). 2. Die Paritätsänderung kann kontinuierlich und garantiert nach Maßgabe des Swap-Satzes an einem fixierten, zurückliegenden Zeitpunkt erfolgen, also z.B. nach Maßgabe des Devisenterminkurses vor jeweils 90 Tagen.

Für die Spalten B und C des Schemas ²⁾ ist charakteristisch, daß der Wechselkurs innerhalb gewisser Grenzen beweglich ist.

Im Gegensatz zu C liegt die Eigenart der Typen in Spalte B darin, daß sich die Zentralbanken verpflichten, durch ständige Interventionen am Devisenmarkt den Wechselkurs innerhalb der vorgeschriebenen Schwankungsbreiten, die die Parität einschließen, zu halten. In Spalte C sind nur jene Typen angeführt, bei denen die Zentralbank lediglich Devisen dann an- und verkaufen darf, wenn der Wechselkurs bestimmte Punkte erreicht. Zwischen diesen Punkten soll der Kurs jedoch völlig unmanipuliert sein. In diesem System besteht also keine Parität.

- Die Typen (d) und (g) haben mit (a) gemeinsam, daß eine Änderung der Parität (der Interventionspunkte) unter allen Umständen ausgeschlossen ist.

Beide Typen, (d) und (g), werden historisch mehr oder weniger durch den halbautomatischen Goldstandard vor 1914 repräsentiert. Die Bandbreiten waren im Prinzip durch die Versandkosten von Gold determiniert. Wohl gab es gelegentlich einseitige Versuche mancher Staaten, die Interventionspunkte der Zentralbank

1) Vergl. JG 1966/67, a.a.O., Zi. 268ff. (Mittelfristig garantierter Paritätsanstieg); H.GIERSCH, Rationale Wirtschaftspolitik in der pluralistischen Gesellschaft, a.a.O., S.26f.- Vergl. auch J.H.WILLIAMSON, The Crawling Peg, IFS, Nr.50 (Dec. 1965).

2) Vergl. G.N.HALM, The "Band" Proposal: The Limits of Permissible Exchange Rate Variations, IFS (Special Papers), Nr.6, Jan. 1965.

hinauszuschieben, insbesondere was den Goldexportpunkt betrifft 1). An eine Paritätsänderung dachte man vor 1914 noch wenig.

- Kombiniert man die Möglichkeit zu Paritätsänderungen mit Wechselkursbeweglichkeit um eine bestimmte Parität aber innerhalb gewisser Grenzen (e), so erkennt man unschwer das gegenwärtige System des Golddevisenstandards. Der Ausdruck "Adjustable-peg-system" ist dafür sehr treffend.
- Der Typ (h) stellt eine Variation zu (e) dar.
Typ (h) läßt eine Reihe von geld- und wechselkurspolitischen Strategien zu. Einmal kann mit einer kräftigen "Bandspreizung" ein Spielraum für "normale" Wechselkursbewegungen geschaffen werden. Dieser Typ läßt es dann zu, völlig unbeeinflusstes Spiel des Wechselkurses mit direkten und massiven Stützoperationen an den Interventionspunkten zu verbinden (Einsatz von Reserven) oder zu
- Typ (i) als Variante von (f) überzugehen, bei der die Zentralbank das gesamte Band kontinuierlich auf- oder abwertet (Movable band).

Die in den Spalten D und E angeführten Wechselkurstypen (j) und (k) fallen in gewissem Sinne aus der Logik unseres Schemas heraus. Ihnen ist gemeinsam, daß ihre Beweglichkeit keinerlei Begrenzungen hat. Das für die Typen (a) bis (i) geltende Einordnungsmerkmal der Bindung der Währungsbehörden fehlt.

Typ (j) hat wohl mit allen anderen Formen gemeinsam, daß die Zentralbank Reserven verwendet, aber nicht dazu verpflichtet ist. Bei Typ (k) darf die Zentralbank keine Reserven einsetzen; der Kurs ist also vollständig frei. Liquiditätsprobleme sind also lediglich bei (k) ausgeschlossen.

1) Vergl. die sog. Goldprämienpolitik der kontinentalen Zentralbanken gegen Ende des 19. und zum Anfang des 20. Jahrhunderts.- Siehe den problemgeschichtlichen Teil bei G.N.HALM, The "Band" Proposal ..., a.a.O., S.23-46.

2. Niveauveränderungen des Wechselkurses und Wachstum der internationalen Liquidität

Die Vor- und Nachteile der Zwischenformen sollen uns im einzelnen nicht interessieren. Unsere Frage soll zunächst sein, in welchem Sinne man zu anderen Ergebnissen kommen muß, wenn wir anstatt der Extremform völlig fixer Wechselkurse (a) völlig freischwebende Wechselkurse (k) unterstellen. Dabei sollen alle anderen Annahmen gleich bleiben.

Aus dem Schema wird deutlich, daß wir unser Augenmerk auf zwei unterschiedliche Zusammenhänge richten müssen. Es ist u.E. etwas anderes, wenn man der Meinung ist, der Wechselkurs soll flexibler sein, als wenn man die Forderung aufstellt, der Kurs solle die Möglichkeit haben, sein Niveau ständig und einseitig verändern zu können. Flexibilität und Veränderungen der Parität bzw. der Interventionspunkte sind zwei zu trennende Betrachtungsgegenstände.

Die Unterscheidung zwischen Flexibilität und Paritätsänderung weist gewisse Parallelen zwischen der Trennung des Reservegebrauchs als Anpassungs- und Finanzierungsmedium bei vollständig fixen Wechselkursen auf. Es ist nämlich ein Unterschied, ob man der Meinung ist, der Gesamtbestand an internationalen Reserven sei zu gering (echter Anpassungsbedarf) oder der Bestandszuwachs von Reserven in der Welt reiche nicht aus (Finanzierungsbedarf). Das Argument, den Gesamtbestand zu erhöhen, liegt auf der Ebene der Forderung nach größerer Flexibilität. In dieser Form ist die Forderung durchaus mit der Einhaltung der Spielregel vereinbar.

Die Forderung, einen bestimmten Reservezuwachs zu gewährleisten oder die Steigerungsrate zu erhöhen, liegt auf der Ebene einseitiger Veränderungsmöglichkeiten der Parität oder des Bandes. Letztere Forderung ist gleichbedeutend mit der Entpflichtung der Notenbanken, sich an bestimmte Spielregeln zu halten, die erste Forderung impli-

ziert das nicht.

Dem "Bedarf" nach kontinuierlicher Niveauverschiebung des Wechselkurses entsprechen die Typen (c), (f), (i) und selbstverständlich auch (j) und (k). Der "Bedarf" an Niveauverschiebung wird nicht durch die Typen (d) und (g) befriedigt; (j) und (k) haben eine Zwitterstellung.

Für ein Land, dessen Ziele Währungsstabilität und internationale Arbeitsteilung sind, ist die Kernfrage, ob die Wechselkurstypen (c), (f), (i) und (k) diesen Zielen entsprechen. Unseren Untersuchungen liegt (k) zugrunde, da dieser Typ alle anderen Möglichkeiten auch umschließt.

IV. Innere Währungsstabilität bei flexiblen Wechselkursen

A. Fixe versus flexible Wechselkurse

(1) Bevor die Wirkungen und die relativen Vorteile des vollständig flexiblen Kurses, wie sie in der herkömmlichen Diskussion genannt werden, aufgezählt werden sollen, seien noch einige Gedanken zum fixen Wechselkurs in Erinnerung gerufen:

Die Schlußfolgerungen aus vorangegangenen Abschnitten lassen sich als Argumentationsbasis für eine Strategie der Verabsolutierung der Rechenmittelfunktion des Wechselkurses verwenden ¹⁾. Eine Entscheidung für fixe Wechselkurse könnte aus Integrationsgesichtspunkten gefällt werden. Vier Argumente scheinen uns relevant zu sein. Sie beziehen sich auf a) die Sicherheit der Rechenbasis, b) den Zwang der Währungsbehörden eines einzelnen Landes zum Gleichschritt mit der Geldpolitik der übrigen Länder, c) den Rückhalt der Verantwortlichen für die Währungspolitik hinsichtlich monopolistischer Praktiken auf dem Arbeitsmarkt sowie d) auf die Gefahr konkurrierender Abwertung.

a) Nur fixe Wechselkurse in dem Sinne, daß sie in absehbarer Zeit nicht geändert werden können, bieten ein Höchstmaß an Sicherheit in den Kalkulationen der Individuen im internationalen Handels- und Zahlungsverkehr und tragen dadurch zur Erhöhung der Chancen der internationalen Arbeitsteilung bei.

b) Es könnte als Vorteil angesehen werden, daß langfristig fixe Wechselkurse zur "Harmonisierung" der geldpolitischen Schritte der einzelnen Länder zwingen. Das vor allem, wenn die Währungsbehörden mit einer begrenzten

1) Ausschaltung des Devisenmarkts durch unabänderbare Fixierung des Wechselkurses in der Form des Typs (a); vergl. S. 115

Menge an internationalen Reserven bei vollständiger Konvertibilität und Freihandel auskommen müßten. Der Zwang zur "Harmonisierung" folgt aus der Verschmelzung der Märkte; denn je weiter die Integration der einzelnen nationalen Märkte - die der Bankensysteme eingeschlossen - fortgeschritten ist und sich ein gemeinsamer Markt bildet, desto schneller wirken sich Maßnahmen der nationalen Geldpolitik auf die Nachbarländer aus. Abweichungen vom Gleichschritt der übrigen werden nicht nur sinnlos, sondern sie haben so viele Nachteile, daß sie Anpassungspolitik für wünschenswerter erscheinen lassen müssen.

Die stärkere Bindung der Verantwortlichen an Regeln kann ihrerseits ein günstiges Klima erzeugen, das zur Erreichung des Ziels der Intensivierung internationaler wirtschaftlicher Beziehungen auf einzelwirtschaftlicher Ebene wichtig ist. Diese Art der Integrationsargumentation bezieht sich also nicht direkt auf den Prozeß der Integration, sondern auf die Bindung der Währungspolitik an Regeln. Letztere sind Voraussetzung für wünschenswerte Prozeßabläufe. In diesem Sinne ist der fixe Wechselkurs nicht nur konstitutives Element, mit dessen Hilfe Hartwährungs-länder Instabilität "importieren", sondern mit dem sie anderen Ländern Disziplin aufzwingen, d.h. Stabilität "exportieren".

c) Unter vollständig fixen Wechselkursen lassen sich im Gegensatz zu flexiblen geldpolitische Schritte der Währungsbehörden leicht voraussagen. Auch das gilt umsomehr, als Märkte bereits integriert sind.

Eine nationale Politik des relativen Geldüberflusses oder -mangels ist nur in sehr engen Grenzen und vorübergehend möglich. Die Zahlungsbilanz rückt zum wichtigsten Objekt der Währungsbehörden auf; denn sowohl die Nominallohnsätze, zu denen Vollbeschäftigung erreichbar ist, als auch das innere Preisniveau liegen außerhalb ihres Einflussesbereichs. Daraus folgt, daß Auswirkungen auf den Beschäftigungsstand als Ergebnis monopolistischen Verhaltens auf den Arbeitsmärkten von den Währungsbehörden nicht verantwortet werden können. Die Zentralbank kann also auch

nicht in dem Maße unter politischen Druck geraten, wie es unter anderen Wechselkurssystemen möglich wäre.

d) Die Erfahrungen aus den Jahren zwischen den beiden Weltkriegen haben gelehrt, daß Abwertungen zu einer extremen Desintegration des internationalen Handels führten. Ob diese Argumentation freilich unter flexiblen Wechselkursen stichhaltig ist, hängt von der Stärke und der Verantwortung der integrationswilligen Kräfte in der Welt ab.

(2) All diese Argumente gelten nur, wenn wir Freihandel und vollständige Konvertibilität als gegeben und gesichert voraussetzen.

Die Integrationsargumentation verliert darüber hinaus einen großen Teil ihres Gewichts, wenn Wechselkursänderungen möglich sind und wenn ein Minimum an Bereitschaft der Währungsbehörden, sich an Spielregeln zu halten, fehlt. Genauer müßten wir sagen, sie büßt viel an Stichhaltigkeit ein, sobald es in der Welt an überwiegendem stabilitätskonformem Verhalten der Wirtschafts- und Währungspolitik mangelt.

Sind Wechselkursänderungen - wie im derzeitigen System unter bestimmten Bedingungen - möglich, dann rufen geldpolitische Fehler einzelner Länder zwangsläufig Einbahnspekulationen und massive Kapitalbewegungen gegen die Währung hervor, deren Wechselkurs gefährdet ist. Spekulationen mit einer Wechselkursänderung und einseitige massive Kapitalbewegungen sind somit eng mit dem potentiellen Freiheitsgrad der Geld- und Wirtschaftspolitik verbunden, den die Verantwortlichen durch die Möglichkeit, die Parität zu ändern, gewonnen haben. Beteuerungen der Regierungen, die Parität nicht zu ändern, mindern den Druck auf ihre Währungen vielleicht nur vorübergehend. Die Erfahrungen lehren, daß die Regierungen vor Wechselkursänderungen nicht zurückschrecken.

Es kommt hinzu, daß die Möglichkeit zur Paritätsänderung dem Glauben Vorschub leistet, die Verantwortlichen hätten Zeit, die notwendigen Anpassungsmaßnahmen aufzuschie-

ben. Die Ansicht, sie brauchten nur darauf zu warten, bis andere Länder dieselben geldpolitischen Fehler begingen oder vielleicht Zufälle eintreten würden, die eine Entlastung des Defizitlandes herbeiführen könnten, zögert notwendige Maßnahmen hinaus. In diesem Zusammenhang ist die Doktrin gefährlich, nach der man nur zuzuwarten brauchte, bis daß wachstumspolitische Maßnahmen Früchte tragen. Als ultima ratio verbliebe immer noch die Paritätsänderung.

Um Zeit zu gewinnen, ziehen oftmals die Regierungen und die Währungsbehörden Beschränkungen des Handels- und Zahlungsverkehrs vor; wie sie glauben, selbstverständlich nur für kurze Perioden. Einen anderen Ausweg sehen sie in einem Mehr an internationalen Reserven, währenddessen andere sie im Überfluß besitzen. Paritätsänderungen erfolgen dann meistens zu spät und sie sind dazu noch mit einem beachtlichen Risiko behaftet; denn niemand weiß genau, ob eine Ab- oder Aufwertung zu stark oder zu schwach dosiert ist ¹⁾.

Das Adjustable-peg-system weist so Nachteile auf, die anderen Alternativen nicht anhaften. Es muß aber u.E. klar herausgestellt werden, daß diese Nachteile nicht nur dem fixen Wechselkurs als Ausdruck einer Strategie der Verabsolutierung seiner Rechenmittelfunktion, sondern jenen Typen angelastet werden müssen, die stufenweise veränderbar sind. Die stufenweise veränderbaren Wechselkurstypen haben von vornherein Preischarakter. Auf sie treffen die Argumente gegen eine Preisbindung zu (vergl. S.31f).

Die Argumentation der Anhänger des flexiblen Wechselkurses, die den Integrationszwang des fixen für nicht wünschens-

1) Das ist der Grund, weshalb G.HABERLER etwa den flexiblen Wechselkurs der Stufenflexibilität vorzieht. "I there argued (auf der Züricher Konferenz der Währungsexperten im Jahre 1966) in favor of flexible rates, at least within limits, in preference to the adjustable-peg system." "... it seems to me, that the natural reaction of countries under the adjustable peg still is to devalue too much and too late and to appreciate too late and too little.", in: F.FELLNER u.a. (Adjustment, Employment, and Growth, Princeton 1966, S.135).

wert halten, ist ebenso konsequent wie jene, die das System der Stufenflexibilität angreifen. Die Gründe gegen die stufenweise Veränderbarkeit des Wechselkurses lassen als Alternative nicht nur den flexiblen, sondern auch den ständig fixen Wechselkurs gelten. Ein ständig fixer Wechselkurs müßte durch eine echte Kursgarantie gesichert werden.

(3) Zu den Vorteilen des völlig freien Wechselkurses werden gerechnet, daß durch ihn

- kein Inflationspotential in das andere Land übertragen wird. Entsprechendes gilt für Störungen entgegengesetzter Art (vergl. Potenzierungseffekte, die im Wesen des Mischgeldreservesystems liegen);
- es jedem Lande möglich sei, jeden beliebigen Preisstand zu verwirklichen;
- sich das Anpassungsproblem der Zahlungsbilanz automatisch löst; denn dazu bedarf es keiner zusätzlichen Anstrengung der Währungsbehörden. Die Geldpolitik könnte sich ganz auf binnenwirtschaftliche Ziele ausrichten. Das träfe insbesondere für die Zinspolitik zu;
- die Nominallohnunterschiede besser ausgeglichen werden als durch restriktive oder expansive Politik. Es ist immer möglich, jene Geldmenge anzubieten, die dem Vollbeschäftigungsgleichgewicht entspricht;
- das Inland weitgehend gegen konjunkturelle Schwankungen der übrigen Welt abgeschirmt wird;
- für die Leitwährungsländer kein Vertrauensproblem mehr entsteht;
- es ganz im Gegensatz zum heutigen System keine Einbahnspekulation geben kann. Die Spekulation stabilisiere im Gegenteil den Kurs, um den langfristigen Trend seiner Entwicklung. Hektische Ausschläge seien unmöglich oder werden gedämpft;
- Gründe, die zu Devisenbeschränkungen führen, gegenstandslos werden, wogegen das heutige System die grose Gefahr von Restriktionen im Handels- und Zahlungsverkehr mit sich brächte. Das Problem des künftigen weltwirtschaftlichen Liquiditätsmangels werde durch ihn an der Wurzel bekämpft;
- Nachteile, die sich aus dem zusätzlichen Unsicherheitsfaktor der Wechselkursbeweglichkeit ergeben, kompensiert werden. Zudem bestände die Möglichkeit seiner Variation durch Einführung von Begrenzungen. Freilich entsteht dann wieder ein Liquiditätsproblem.

Die genannten Argumente sind sehr eindrucksvoll und sol-

len nicht im einzelnen aufgegriffen werden. Wir wollen insbesondere die theoretischen Implikationen untersuchen, die zu der Schlußfolgerung führen, es sei jedem Lande möglich, jeden beliebigen Preisstand zu verwirklichen, die offenbar nicht zu bestreiten ist.

Flexible Wechselkurse koppeln die Währungen untereinander ab und geben den nationalen Währungsbehörden vollkommene Handlungsfreiheit, ihre eigenen Ziele zu verfolgen. Die Überlegungen sollen sich deswegen auf die Ziele konzentrieren. Sie können für manche Länder Stabilisierung des Geldwerts heißen und in anderen Vollbeschäftigung um jeden Preis und Wirtschaftswachstum mit Hilfe einer Politik des relativen Geldüberflusses. Unsere Argumentation soll vom Standpunkt eines Landes erfolgen, das versucht, Währungsstabilität mit Hilfe flexibler Wechselkurse zu erhalten.

B. Außenwirtschaftliche Absicherung einer Politik der Währungsstabilität mit Hilfe völlig flexibler Wechselkurse

1. "Neutrale" Wechselkursbewegungen

Die Datenänderung sei, wie unter fixen Wechselkursen, Preissteigerungen im Ausland, die durch eine Politik des relativen Geldüberflusses ausgelöst wurden.

(1) Wirkungen, die zwingend Konsequenzen auf das Ausmaß der internationalen Arbeitsteilung haben sollen, haben zur Voraussetzung, daß der Wechselkurs in Abhängigkeit von monetären Impulsen im Ausland einen Stand einnimmt, der nach der Störung nicht mehr die nominellen Kostenunterschiede im In- und Ausland ausgleicht.

In der kurz- und mittelfristigen Betrachtung spielt dieser Zusammenhang eine wichtige Rolle. Man befürchtet, daß Spekulationen und kurzfristige Schwankungen der wirtschaftlichen Aktivität die Kurse über kurze Perioden verfälschen. Die Kurssicherungskosten können dann für den Einzelnen höher werden als der Vorteil, den er aus der internationalen Arbeitsteilung zieht. Die Zahlungsbilanz ist wohl ausgeglichen, das Ausmaß der internationalen Arbeitsteilung geht aber zurück.

Uns sollen diese Einwände gegen die Wechselkursflexibilität weniger interessieren, wohl aber die langfristigen Aspekte, die sich aus einseitigen Kapitalbewegungen ergeben.

Der fundamentale Unterschied zu den Überlegungen unter fixen Wechselkursen liegt darin, daß sich die Vermehrung des Geldangebots im Ausland nicht im Wege eines entsprechenden Geldimports übertragen wird, durch den die gesamte Geldmenge der Welt nach Maßgabe der relativen Bedeutung der Geldeinheit im In- und Ausland neu verteilt wird. unterstellen wir straffe Preiszusammenhänge des in- und ausländischen Angebots, dann erfolgt eine äqui-

valente Senkung des Wechselkurses, wenn wir in A-Währung rechnen. Der relative gesamtwirtschaftliche Geldmangel im Inland gegenüber dem Ausland wird durch eine Verschiebung des ausländischen Preisstandes behoben.

Diese Sicht setzt voraus, daß sich der effektive Nachfrageschub im Ausland gleichmäßig auf in- und ausländische Produkte richtet. Es müssen gemeinsame Märkte bestehen, auf denen die Preise keine separaten Bewegungen durchlaufen können. Impliziert dieses Modell sowohl scharfe Konkurrenz zwischen in- und ausländischen Anbietern als auch das Fehlen von Wirkungen der Politik des relativen Geldüberflusses auf die Preis- und Produktionsstruktur im Ausland, so kann es in der Tat gerechtfertigt sein, von einer abschirmenden Wirkung des flexiblen Wechselkurses zu sprechen. Die monetäre Störung im Ausland wird liquiditätsmäßig nicht übertragen. Das inländische und das internationale Preisniveau bleibt in A-Währung gerechnet konstant.

(2) Genauer gesagt, der Abschließungseffekt des freischwebenden Wechselkurses ist dann vollkommen, wenn sich die Politik des relativen Geldüberflusses im Ausland nicht auf die Preisrelationen in A und B auswirkt, sondern nur in Niveauverschiebungen des Wechselkurses¹⁾.

1) Eine Untersuchung von H.TIMM, Das Wechselkursproblem, in: Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart, SchrVfS, Bd.35 (1965), stellt die Nichterfüllung dieser Bedingungen in Rechnung und versucht die Voraussetzungen zu eliminieren, unter denen monetär versuchte Wechselkurschwankungen keine nennenswerte Effekte auf Realeinkommen und Beschäftigung haben. Er operiert mit Größen wie Preisniveau (Realeinkommen), Terms of Trade wie Angebots- und Nachfrageelastizitäten und kommt dabei freilich zu Schlüssen, die das Problem der relativen Preisverschiebungen wenig berücksichtigen (S.129-135; 153-173; mathematischer Anhang). Die Terms of Trade in Verbindung mit Import- und Exportelastizitäten als Maßstab für Effekte aus monetär verursachten Wechselkursveränderungen zu nehmen, bergen sehr viele Probleme, die aus der dem Konzept innewohnenden Ceteris-paribus-Bedingung resultieren. Wir wollen deswegen auf die Anwendung des Elastizitätskonzepts verzichten. Die Ergebnisse unter den gemachten Annahmen sollen nicht in Zweifel gezogen werden, jedoch ihre beschränkte Aussagefähigkeit betont werden.

In allen anderen Fällen ändert sich entweder die Zusammensetzung der internationalen Handelsströme, das Ausmaß der internationalen Arbeitsteilung, oder das inländische Realeinkommen. Es ist unter Berücksichtigung dieser Zusammenhänge verständlich, daß die Frage oft nur danach gestellt wurde, welche Wirkungen für das Inland schädlicher sind: die des ständigen Imports von Geld und "Preissteigerungen" bei fixen Wechselkursen oder eine, wenn auch nur unvollkommene Abschirmung durch flexible Wechselkurse; das unter Verzicht auf einen Teil der eventuellen Vorteile aus dem internationalen Handel, die aus der bloßen Tatsache resultieren, daß aus der Wechselkursbewegung keine zusätzlichen Risiken entstehen.

2. Die Bedeutung des straffen Preiszusammenhangs bei beweglichen Wechselkursen (das Preis-Pattern-Argument)

Eines der wichtigsten Argumente gegen die Inflation und damit für flexible Wechselkurse folgt aus dem Ziel der Währungsbehörden, Verzerrungen im Preisgefüge vorzubeugen. Inflation erhöht die Krisenanfälligkeit einer Wirtschaft, insbesondere wenn es zu Verwerfungen zwischen Investitions- und Verbrauchsgüterindustrien kommt. Konjunkturelle Rückschläge verbunden mit Unterbeschäftigung und Stagnation sind die Folge.

(1) Nehmen wir, wie in unserem Grundmodell unter fixen Wechselkursen, Preisgleichschritt an, dann wird sich eine Politik des Geldüberflusses im Ausland ebenso in ausländischen Preisen wie im Wechselkurs niederschlagen. Unter fixen Wechselkursen war dieser Effekt schon nach Ablauf der ersten Periode voll als Devisenüberschuß, verbunden mit einer entsprechenden Preissteigerung im Inland, sichtbar. Unter flexiblen Wechselkursen richtet sich die zu-

Forts.d.Anm. 1) v.S. 127 :

Die Analyse vernachlässigt darüber hinaus bewußt Kapitalbewegungen, die das Bild langfristig vollkommen ändern können. Sie entstehen, wenn ein Land sich im Alleingang gegen die Inflation im Ausland schützen will.

sätzliche Nachfrage in B unter den gleichen Bedingungen gleichmäßig auf das in- und ausländische Angebot. Die Preise steigen in B-Währung gemessen, dank der simultanen Wechselkursänderung *pari passu* in A und B. In A-Währung gemessen bleiben sie konstant. Eine "Kaufkraftdisparität" ist ebenso wenig wie unter fixen Wechselkursen möglich.

(2) Die These vom Preisgleichschritt bei fixen Wechselkursen legt den Schluß nahe, ein Land könne sich durch flexible Wechselkurse dem Zwang, die Geldentwertung mitzumachen, entziehen; denn bei flexiblen Wechselkursen könne "jedes beliebige Preisniveau" ¹⁾ stabilisiert werden.

Diese Folgerung ist prinzipiell richtig, nur entsteht die Frage, was für ein einzelnes Land damit gewonnen ist. Eine so verkürzte Argumentation steht u.E. zu stark unter dem Einfluß der Kaufkraftparitätentheorie. Diese Theorie erklärt bekanntlich Veränderungen des Wechselkurses aus Veränderungen der Preisniveaus im In- und Ausland ²⁾. Diese Sicht verdeckt jedoch wichtige Zusammenhänge. Die von uns vertretene These vom straffen Preiszusammenhang darf nicht als eine These vom straffen Preisniveauzusammenhang mißverstanden werden. Der straffe Preiszusammenhang beruht auf einem Gleichschritt der Einzelpreise, und erst daraus folgt ein Gleichschritt der Preisniveaus. Einzelpreisgleichschritt heißt notwendig Ähnlichkeit der relativen Preise im In- und Ausland, Ähnlichkeit des "Preis-Pattern".

Das hat für den Erklärungswert des vereinfachten Konzepts, auf dem die Argumentation außenwirtschaftlicher Absicherung beruht, Konsequenzen. Man kann sich nicht einfach auf den Standpunkt der Kaufkraftparitätenthese stellen, wenn außenwirtschaftliche Absicherung mit Hilfe flexibler Wechselkurse das Ziel ist, genauer: wenn es für das Inland

1) H.GIERSCH, Rationale Wirtschaftspolitik ..., a.a.O., Zi.18

2) Vergl. F.W.MEYER, Art. "Kaufkraftparität", in: HdSw, Bd.5 (1956), S.589ff.

gilt, die Wirkungen der Inflation im Ausland auf das Inland fernzuhalten. Mit der Möglichkeit, das Preisniveau konstant zu halten, ist nicht viel gewonnen. Das Gesamtpreisniveau ist nur Symptom und besitzt keinerlei theoretische Aussagekraft über die Zusammenhänge, die die Preisrelationen betreffen.

(3) Unterstellen wir z.B., das Preis-Pattern sei in einem einfachen Zwei-Sektoren-Modell im In- und im übrigen Ausland gleich und die Wirtschaften befinden sich in der Ausgangssituation in einem Gleichgewicht. Letzteres soll darin bestehen, daß die Wirtschaftssubjekte über mehrere Perioden festgestellt haben, ihre Entscheidungen haben sich in der Vergangenheit als richtig erwiesen und wenn keine Nachfrageänderung eintritt, würden sie sie in nächster Zukunft auch nicht zu korrigieren brauchen. Ferner sollen in diesen gleichmäßig fortschreitenden Volkswirtschaften zwei Gruppen von Gütern produziert und angeboten werden, Kategorie I (z.B. Güter, die dem Konsum dienen) und Kategorie II (z.B. Güter, die der Produktion von Konsumgütern dienen). Beide Kategorien werden international gehandelt und sollen nicht spezifischer Natur sein. Ferner wollen wir unterstellen, die Nominallohnsätze seien in beiden Ländern nach oben und unten beweglich und die Produktionsfaktoren mobil, so daß sie sich jederzeit der besten Verwendung anpassen können (Bedingung für Vollbeschäftigung).

Was geschieht, wenn das Preis-Pattern des Auslandes sich ändert?

Diese Änderung könnte z.B. die übliche Folge einer Wirtschaftspolitik in der übrigen Welt sein, die aus Wachstums- und Vollbeschäftigungsmotiven die Investition durch billiges Geld fördert, so daß sich im Zuge konjunktureller Überhitzung die Investitionsgüterindustrie überproportional ausweitet, d.h. einen Boom mitmacht.

Als Folge der relativen Übernachfrage nach Gütern der Kategorie II werden zu Lasten anderer Industrien Kapazitäten geschaffen, die sich nach ihrer Fertigstellung als Fehlinvestitionen erweisen. Dieser Sektor beginnt Not zu

leiden und gerät in eine Krise. Solche Krisen sind es gewöhnlich, die die Währungsbehörden durch eine straffe Währungs- und Konjunkturpolitik zu vermeiden trachten.

(4) Uns soll im weiteren nicht die Konjunkturtheorie interessieren, mit der eine solche Entwicklung erklärt werden kann, sondern die Preis- und Beschäftigungsveränderungen, die das Ergebnis konjunktureller Fehlentwicklung sind.

Es ist zweckmäßig, zunächst den einfachen Fall zu betrachten, bei dem es zu einer gleichmäßigen effektiven Nachfrageerhöhung im Ausland kommt. Die Preise seien in A- und B-Währung gerechnet. Die Produktionsvolumina in den einzelnen Sektoren können willkürlich gewählt werden, aber so, daß das Inland nur einen Bruchteil der Gesamtproduktion bestreitet. Ferner sei das Preis-Pattern als Folge des straffen direkten Preiskontakts im In- und Ausland ähnlich, was bedeutet, daß sowohl in A- als auch in B-Währung gerechnet die Preisniveaus in A und B gleich sind.

Nehmen wir an, die effektive Nachfrage im Ausland steigt und verteilt sich gleich in der ersten Periode proportional zur bisherigen Nachfrage auf beide Bereiche, dann wird weder das ausländische und damit auch nicht das inländische Preismuster verändert; es erfolgt nur eine Wechselkursänderung, einhergehend mit Preisniveaushiftungen, wenn man in B-Währung rechnet, ohne Preisniveaushiftungen, wenn man in A-Währung rechnet. Wenn also z.B. die Nachfrage in A auf das Doppelte steigt, erfolgt in A-Währung gerechnet eine Wechselkursenkung auf die Hälfte des Anfangsstandes.

Eine solche Inflation im Ausland, die Neutralität des Geldes im klassischen Sinne voraussetzt, ist unproblematisch und uninteressant.

Ist es dagegen der Sinn oder das Ergebnis der Inflationspolitik im Lande B, daß sich die zusätzliche Nachfrage mehr auf den Sektor II konzentriert, dann wirkt sich die Nachfrage und Preissteigerung unmittelbar auch auf die entsprechenden Industrien in A aus (II_A), deren Entwick-

lung Rückwirkungen auf den Sektor für die Produktion von Konsumgütern hat (I_A). Der Prozeß der Nachzeichnung des Preis-Pattern des Auslands läßt sich an diesem einfachen Beispiel leicht verfolgen.

Die zusätzliche Nachfrage in B soll die Sektoren für die Produktion von Gütern der Kategorie II zunächst nur im Lande B treffen. Nach der Disparitätstheorie müßte der Preis für II_B -Güter stärker steigen, als wenn sofort das II_A -Angebot hinzutrate. Die II_A -Anbieter würden den II_B -Anbietern Nachfrage erst nach der Preissteigerung abkonkurrieren, was mit wachsender Devisennachfrage nach A-Währung verbunden wäre. Letztere kann aber nur dann befriedigt werden, wenn der Wechselkurs so weit fällt, daß ein Teil der inländischen Nachfrage nach I-Gütern inländisches I-Angebot durch ausländisches substituiert, d.h. zusätzliche ausländische I-Güter importiert. Mit diesem Nachfragesubstitutionsprozeß entsteht ein relativer Geldmangel im Sektor I_A , so daß Faktoren aus der I_A -Produktion in den Sektor II_A umgelenkt werden. Dieser Umlenkungs- oder Verzerrungsprozeß wird durch die Verschiebung der ausländischen Produktionsstruktur vorgezeichnet.

Nach der Gleichschrittshypothese, die umso mehr gilt, als gemeinsame Märkte bereits bestehen, kommt es nicht zu Disparitäten zwischen den Einzelpreisen im In- und Ausland, wohl aber erhalten wir die gleichen Ergebnisse. Der Anpassungsprozeß wird dank des Wettbewerbs und gemeinsamer Märkte zeitlich verkürzt. Der Wechselkurs fällt in Abhängigkeit von der zusätzlichen Nachfrage so weit, daß im In- und Ausland die Preise für die Kategorie II, in A-Währung gemessen, gleich sind. Zu diesem Wechselkurs müssen aber auch die Preise von I-Gütern im In- und Ausland übereinstimmen. Eine solche Situation ist aber unter der Bedingung eines konstanten inneren Preisniveaus nur dann denkbar, wenn im gleichen Zuge II_A -Preise absolut steigen, wie die für I_A -Güter absolut sinken. Die Nachfrage des Auslands nach A-Währung senkt den Wechselkurs - in inländischer Währung gerechnet - so weit ab, daß es für das inländische Angebot an I-Gütern wegen des sektor-

ralen relativen Geldmangels dafürsteht, Produktionsfaktoren freizusetzen und fortan in Sektor II zu beschäftigen, der relative Geldüberflüsse aufweist.

Man mag einwenden, es gäbe Verzögerungseffekte, die aus der Trägheit von Faktorenbewegungen herrühren. Sie stehen den Verzerrungsbewegungen entgegen, die ihre Ursache in der Geldpolitik in Land B haben. Durch die Trägheitsfaktoren im Inland wird der Verwerfungsprozeß der Produktionsstruktur im Ausland zeitlich gestreckt. Das Preis- und Produktionsmuster in Land B wird dann durch das Muster in A in dem Maße mitbestimmt, als durch die Trägheit des A-Musters der Verwerfungsprozeß in B hinausgezögert wird.

Diese Effekte spielen im Falle des Alleingangs eines Landes, dessen Produktionsanteil im Verhältnis zur Produktion der übrigen Welt zu vernachlässigen ist, eine untergeordnete Rolle. Sie gewinnen aber an Bedeutung, wenn die Gewichte zu Gunsten jenes Landes verschoben werden, das sich gegenüber der Inflation und deren Auswirkungen im Ausland absichern will.

(5) Die Überlegungen an Hand dieses einfachen Modells lassen eine wichtige Einschränkung erkennen, die eine Politik der außenwirtschaftlichen Absicherung durch flexible Wechselkurse betrifft und die in der Diskussion für oder wider Flexibilität vernachlässigt wird.

Bestreitet ein Land am Gesamtangebot der Welt einen nur geringen Teil, ist es aber intensiv mit den übrigen Ländern durch Arbeitsteilung verflochten, dann kann es sich mit Hilfe flexibler Wechselkurse nicht den Auswirkungen der inflationistischen Politik der übrigen Welt entziehen. Eine Politik der Währungsstabilität im Innern kuriert praktisch die Inflation nur an Symptomen. Unter der Decke des stabilen Preisniveaus machen die Einzelpreise und die Faktoren - um es pointiert auszudrücken - die gleichen Bewegungen mit wie im übrigen Ausland. Die Preisrelationen im Ausland - auch wenn sie verzerrt werden und es als Folge von Fehlkapazitäten zu Anpassungskrisen kommt - sind für die inländische Preis- und Produktionsstruktur maßgebend. Die Veränderungen im Ausland werden vom Inland nach-

nachvollzogen.

(6) Sind die Lohnsätze nach unten unbeweglich und die Anpassungsfähigkeit der Faktoren gering, dann wird in unserem Modell bei konjunkturell bedingten Verwerfungen im Ausland, die zu boomartigen Preiserhöhungen im Investitionsgüterbereich (II) führen, im I_A -Bereich Arbeitslosigkeit entstehen, wenn die Währungsbehörden in A Preisniveaustabilität anstreben. Finden die freigesetzten Produktivkräfte in II_A keine Verwendung, dann werden sie solange beschäftigungslos bleiben, bis die Ausgangssituation wiederhergestellt ist.

Diese theoretischen Überlegungen lassen vermuten, daß es in diesen bestimmten Situationen kaum sinnvoll sein kann, den Währungsbehörden zu empfehlen, nicht jene Geldmenge anzubieten, zu der es wenigstens im I_A -Bereich nicht zu Preissenkungen kommt, damit offene Unterbeschäftigung vermieden wird. Die Geldpolitik kann wohl nicht verhindern, daß Preise relativ zu anderen fallen oder steigen, sicher aber, daß Preise absolut fallen. Es ist deswegen unrealistisch anzunehmen, die Verantwortlichen wählen nicht die Möglichkeit, Vollbeschäftigung durch Senkung des Reallohnlevels in I_A herbeizuführen. Damit tun sie aber gerade das, was sie durch die Einführung des flexiblen Wechselkurses hatten verhindern wollen. Sie betreiben Inflation.

(7) Das Preis-Pattern-Argument beansprucht umsomehr Relevanz, als Bereiche der eigenen Wirtschaft tatsächlich oder potentiell mit dem übrigen Ausland verbunden sind. Es wird umsomehr abgeschwächt, als der Anteil der Produktion von allgemeinen Welthandelsgütern an der binnenwirtschaftlichen Produktion abnimmt. Damit nimmt auch der internationale Preiskontakt ab. Im Falle flexibler Wechselkurse kann damit die Regel gelten, daß Abschirmung der Wirkungen der Inflation im Ausland umsomehr möglich ist, als der Binnenmarkt im Verhältnis zu Handel mit der Welt Gewicht gewinnt; denn, damit verweisen wir auf einen anderen sehr wichtigen

Punkt, auch das Preis-Pattern-Argument ist umkehrbar. Die Konsequenzen werden dann besonders deutlich, wenn wir das Inland A Inflation betreiben lassen, während das Ausland Währungsstabilität anstrebt. Unter diesen Umständen wird es in A nicht zu Verzerrungen kommen. Das die Produktionsstruktur stabilisierende Gewicht des übrigen Auslands ist zu groß. Es gibt wohl keine Gewähr dafür, daß stabiles Preisniveau im übrigen Ausland unverzerrte Produktionsstruktur bedeutet, aber doch gewisse Anhaltspunkte, diese Situation für wünschenswert zu halten. Kann man unterstellen, daß ein konstantes Preisniveau im Ausland das Ergebnis einer Geldpolitik ist, die relative Geldüberflüsse oder -defizite gesamtwirtschaftlicher Art vermieden hat, dann prägt die unter ihr zustandegekommene Produktionsstruktur dem anderen Land A eine Struktur auf, die dieselben Ausgewogenheitsmerkmale ausweist wie B, gleich welchen Grad einer Politik des relativen Geldüberflusses A betreibt.

Damit hat A die Chance eine Politik zu versuchen, die Vollbeschäftigung und Zahlungsbilanzausgleich gleichzeitig zu erlangen verspricht, ohne daß die Produktionsstruktur nennenswert in Mitleidenschaft gezogen wird. Diese Politik bleibt freilich ein Risiko. Ihr Gelingen ist dann gefährdet, wenn die Wirtschaftssubjekte merken, daß Preissteigerungen ihr Realeinkommen senkt und sie darauf hindrängen ihren Status aufrechtzuerhalten. Das trifft sowohl auf die Bezieher von Arbeitseinkommen als auch auf die Empfänger von Kapitaleinkommen zu.

3. Realzinsgefälle und Kapitaltransfer

a. Nominal- und Realzinsgefälle

(1) Im Hinblick auf die Gesamtfragestellung der Arbeit ist es auch bei Einschluß von Kapitalbewegungen zweckmäßig, jenen Zwei-Länder-Fall zugrunde zu legen, von dem wir in allen anderen Ableitungen ausgingen. Zwischen dem kleinen Land A und dem Rest der Welt B möge sich ein Gleichgewicht eingespielt haben, das sich dadurch auszeichnet, daß zu einseitigen Kapitalbewegungen (Kaufkraftübertragungen) von einem in das andere Land keine Veranlassung besteht. Die in einer Währung gerechneten Zinssätze auf Leihkapital in beiden Ländern haben sich also angeglichen. In Begriffen der Zahlungsbilanzstatistik ausgedrückt, würde das bei flexiblen Wechselkursen bedeuten, daß sowohl die Bilanz der Leistungs- wie auch die der Kapitaltransaktionen keine Salden aufweist, beide also ausgeglichen sind.

Unterstellen wir, daß in scharfer Konkurrenz nur internationale Güter nicht spezifischer Art in A und B angeboten und nachgefragt werden, dann haben wir jenen uns schon vertrauten Fall vor uns, in dem die in einer Währung ausgedruckten Preise in- und ausländischer Güter sich nicht in verschiedene Richtungen bewegen können. Diese aus den gemachten Annahmen ableitbare und aus den Zusammenhängen des vorangegangenen Abschnitts bekannte Gleichschrittbeziehung gilt unabhängig vom Stand des Wechselkurses ¹⁾. Dank des Wettbewerbs hängen die Preise für Welthandelsgüter straff miteinander zusammen.

(2) Gehen wir in einem nächsten Schritt davon aus, daß das Land B eine Politik des relativen Geldüberflusses betreibt, in deren Folge der Geldwert kontinuierlich um 3 v.H. pro Jahr sinkt, währenddessen er in A gleich bleibt, dann müßte der Wechselkurs, in A-Währung gerechnet, ebenfalls jährlich um 3 v.H. fallen. Das ist die Schlußfolgerung,

1) Vergl. G.HABERLER, Geld in der internationalen Wirtschaft, a.a.O., S.26: "Die Preise für Welthandelsgüter können sich in den verschiedenen Ländern nicht in verschiedene Richtungen bewegen ...".

der wir in der Literatur häufig begegnen. Sie ist auch aus der Kaufkraftparitätentheorie ableitbar. Die Kaufkraftveränderung der B-Währung spiegelt sich in der Wechselkursänderung wider. Mißt man (nach dieser Primärwirkung der Inflation auf den Wechselkurs) das gesamte Weltpreisniveau in Einheiten der A-Währung, dann ist es unverändert geblieben, mißt man es in B-Währung, dann ist es um den Prozentsatz der Geldentwertung in B gestiegen.

Bis hierher sind Kapitalbewegungen noch nicht in Betracht gezogen. Ist die Gleichschrittshypothese unter den angeführten Bedingungen auf die Güterpreise anwendbar, so kann nicht unbesehen unterstellt werden, daß sie auch für Zinsen auf Leihkapital Gültigkeit hat. Dieser Einwand ist für die Analyse von außerordentlicher Bedeutung. Die Wechselkursanalyse darf nicht nur die güterwirtschaftlichen Beziehungen im Auge haben. Hier zeigt sich der Nachteil des Elastizitäten-Konzepts, das Kaufkraftübertragungen nicht berücksichtigt.

In unserem Modell ist die Realverzinsung für Gläubiger im In- und Ausland, die einen Anspruch auf B-Währung haben, nach der Geldentwertung in B in Höhe von 3 v.H. um diesen Prozentsatz niedriger, als für jene, deren Ansprüche auf A-Währung lauten. Wir dürfen nicht unterstellen, daß die zukünftigen Entscheidungen der Eigentümer investierbarer Fonds über die Herleiheung an In- oder Ausländer davon unberührt bleiben. Zudem darf nicht vergessen werden, daß eine Politik des relativen Geldüberflusses in B es nötig macht, den Nominalzins unter das Ausgangsniveau zu senken. Diese zusätzliche Senkung des Nominalzinsniveaus ist eine notwendige Vorbedingung expansiver Geldpolitik. Zum Realzinsgefälle zwischen A und B muß also noch die Nominalzinsdifferenz zwischen beiden Ländern hinzugerechnet werden, so daß es dieses Gesamtzinsgefälle ist, das Kaufkraftübertragungen von B nach A auslöst. Sie werden so lange andauern, bis das Gefälle eingeebnet ist ¹⁾.

1) Ist z.B. der Zinssatz in der Ausgangssituation in A und B 5 v.H. gewesen und geht nunmehr mit der Politik des Geldüberflusses in B eine Senkung von 5 auf 4 v.H. einher, so ist für die Breite des Kapitalstroms von B nach A nicht die Nominalzinsdifferenz von 1 v.H., sondern die Realzinsdifferenz von 4 v.H. maßgebend.

Nehmen die Gläubiger, d.h. die Anbieter an investierbaren Fonds den Geldwertschwund und damit das Realzinsgefälle nicht wahr, so bezeichnen wir diesen Umstand der Kürze wegen als Nominalzinsillusion. Die Breite des Kapitalstroms von B nach A wird dann nur von der Nominalzinsdifferenz bestimmt.

b. Desintegration bei flexiblen Wechselkursen

Es stellt sich die Frage, ob von den Kaufkraftübertragungen Sekundärwirkungen auf die Höhe des Wechselkurses ausgehen und wenn ja, wie die Veränderungen im Hinblick auf die eingangs genannten Ziele der Wirtschaftspolitik zu beurteilen sind.

Wir wollen zum Zwecke der Beantwortung der ersten Frage schrittweise vorgehen und zunächst den Fall untersuchen, unter dem der Wechselkurs lediglich den in Preissteigerungen gemessenen Inflationsgrad des Auslands widerspiegelt, um sodann die Wirkungen zu analysieren, die aus der realistischeren Unterstellung des Angebots von Gütern mit unterschiedlichem internationalen Preiskontakt resultieren.

(1) Die vom Zinsgefälle abhängigen Übertragungen an investierbaren Fonds von B nach A werden die Preise und den Wechselkurs nur dann über den reinen Primärnachfrageeffekt der Inflation in B hinaus beeinflussen, wenn die Kaufkraft per Saldo nach dem internationalen Händewechsel für den Kauf anderer Güter und Leistungen verwendet wird als unter den Ausgangsbedingungen. Richtet sich die effektive Nachfrage dank intensiver Wettbewerbsbeziehungen anfangs gleichmäßig auf beide Länder und erfolgt die Verteilung der Nachfrage nach dem Händewechsel ebenso gleichmäßig auf in- und ausländische Anbieter, so ändert sich weder der Wechselkurs zusätzlich noch die Preisniveaus in A-Währung gemessen. Die Nachfrage wird lediglich von anderen Personen entwickelt. Der Nachfrageentgang im Zeitpunkt des Nominaltransfers an investierbaren Fonds, der alle Sektoren im In- wie Ausland gleichermaßen betrifft, wird durch

den Nachfragezuwachs nach dem Händewechsel kompensiert. Der Realtransfer erfolgt somit *uno actu*, ohne daß sich die Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf dem Devisenmarkt per Saldo ändern. Was sich ändert, sind die Zinssätze. Sie tendieren in A zu sinken und in B zu steigen.

(2) Daß der Wechselkurs nur auf Inflationsimpulse und nicht auf Kapitalbewegungen reagiert, liegt an den restriktiven Bedingungen unseres Modells, insbesondere an der Unterstellung, daß nur Welthandelsgüter nicht spezifischer Art produziert werden, deren Anbieter einem scharfen Wettbewerb ausgesetzt sind. Sofern wir jedoch realistischere Annahmen machen, indem wir die Wirtschaft in einen heimischen Sektor (H) ohne internationalen Preiskontakt und in einen internationalen Sektor (I) aufspalten, wird deutlich, daß der Wechselkurs unter den gleichen Datenänderungen einen anderen Stand einnehmen muß.

Unter den veränderten Voraussetzungen können wir nicht annehmen, daß die Empfänger investierbarer Fonds in A nur Güter nachfragen, die international gehandelt werden (I). Ebenso wenig können wir unterstellen, daß jene Wirtschaftssubjekte in B, die einen Kreditmangel haben, ihre Nachfrage nur nach internationalen Gütern reduzieren, währenddessen sie die Nachfrage nach heimischen Gütern (H) in A und B im alten Ausmaß aufrechterhalten. Das wäre die Bedingung, unter der der Wechselkurs keine zusätzlichen Veränderungen erfährt. Stattdessen ist zu erwarten, daß die Empfänger zusätzlicher Kaufkraft in A sowohl heimische (H_A) als auch Welthandelsgüter (I) nachfragen wollen. Damit das bei flexiblen Wechselkursen unter der Annahme unveränderter monetärer Nachfrage in A jedoch möglich ist, muß der Kurs, in A-Währung gerechnet, soweit fallen, bis daß Nachfrager, die seither inländische Produkte kauften, bereit sind, diese durch ausländische Güter zu substituieren. Während also im Fall (1) die Empfänger investierbarer Fonds gleichsam direkt für den Realtransfer der Kaufkraftübertragung sorgten, bedarf es im Falle (2) eines Mechanismus, durch den der Realtransfer auch dann zustande kommt, wenn ein Teil der

importierten Kaufkraft sich direkt heimischen Gütern zuwendet.

Wir können mithin nicht erwarten, daß der Wechselkurs nur den in Preissteigerungen gemessenen Inflationsgrad des Auslands widerspiegelt, wie man vielleicht auf den ersten Blick meinen könnte. Dies wäre nur dann der Fall, wenn mit der Politik des Geldüberflusses in B kein Realzinsgefälle entstände, in dessen Folge Kapital abfließt. Ein solches Gefälle entsteht z.B. dann nicht, wenn die Zinssätze die erwartete Geldentwertung schon enthalten. Das mag im Verlaufe längerfristiger inflationistischer Entwicklungen durchaus zutreffen, bildet aber dann zusammen mit anderen ein Grund, das Inflationstempo zu verschärfen. Die Wirkungen einer solchen Politik im Hinblick auf die Erreichung bestimmter Wachstums- und Beschäftigungsziele beruhen ja bekanntlich darauf, immer eine ausreichende Differenz zwischen den Güter- und Faktorpreisen zu erzeugen.

Man mag deshalb durchaus als realistisch unterstellen, daß unter der Voraussetzung ständigen inflationistischen Klimas im Ausland einseitig Kapital abfließt, das den Wechselkurs in einer ganz bestimmten Richtung zusätzlich verändert.

Das Ergebnis dieser Veränderung wird sein, daß inländische Produzenten von Welthandelsgütern gegenüber ausländischen Produzenten ins Hintertreffen geraten. Für die inländischen Produzenten gilt der Satz vom Preisgleichschritt. Die Anbieter von I_A -Gütern müssen zu Preisen verkaufen, die ihnen die erwarteten Gewinne beschneiden oder zu denen sie gar Verluste machen. Aus der Perspektive des Inlands liegen die Preise für Welthandelsgüter unter dem Stand, zu dem es für einen Teil ihrer Produzenten gerade noch lohnend war, sich in dieser Branche zu betätigen. Sie werden versuchen, sich der Produktion heimischer Güter zuzuwenden.

Im heimischen Sektor des Inlands werden umgekehrt die Preise relativ steigen, weil ein Teil der transferierten Kaufkraft auf Produkte dieses Bereichs verwendet wird. Die Sektoren ohne internationalen Preiskontakt machen

somit eine günstige Geschäftsentwicklung durch. Sie kann bei starkem Kapitalzufluß sogar boom-artigen Charakter annehmen, währenddessen die Unternehmen im internationalen Sektor Not leiden. Im Verlaufe dieses Prozesses werden die Produktionsfaktoren, die ursprünglich in I eingesetzt waren, mehr oder weniger schnell nach H umgelenkt. Der Vorgang ist gleichbedeutend mit internationaler Desintegration von ehemals konkurrenzfähigen Industrien desjenigen Landes, das sich gegen den Inflationsimport durch flexible Wechselkurse schützen will.

Der Desintegrationsprozeß von ursprünglich konkurrenzfähigen Unternehmen aus dem internationalen Verbund ist eine funktionelle Notwendigkeit, den Realtransfer jenes Teils des Kapitalimports zu ermöglichen, der nicht für Welthandelsgüter verwendet wird ¹⁾. Das ausländische Angebot muß imstande sein, einen Teil des inländischen Angebots zu verdrängen. Es müssen sich mehr inländische Käufer bereithalten, Güter ausländischer Herkunft nachzufragen, als in der Ausgangslage. Quantitativ muß die Mehrnachfrage nach Importen so bemessen sein, daß sie wertmäßig gerade jenen Betrag deckt, der zusätzlich für H_A ausgegeben wird. Der Preis für B-Währungseinheiten wird also so weit sinken, daß die inländische Nachfrage nach ihnen um jenen Betrag steigt, der notwendig ist, den zusätzlichen A-Bedarf zu decken.

(3) Der Umstrukturierungsprozeß wird um so schneller und reibungsloser vor sich gehen, als die Produktionsfaktoren anpassungs- und substitutionsfähig sind. Anpassungsschwierigkeiten können daraus resultieren, daß Maschinen und Anlagen nicht ohne weiteres für die Produktion heimischer Güter verwendbar sind, so daß sich die Anpassungsfähigkeit auf den Betrag der unterlassenen Reinvestition beschränkt; ebenso können die Arbeitskräfte nicht die nötige Mobilität in beruflicher Hinsicht besitzen, so daß die Gefahr struktureller Arbeitslosigkeit besteht.

1) Wir wollen im weiteren diese Wirkung als "Realtransfer-effekt des Wechselkurses" bezeichnen.

Die internationale Umverteilung von Kaufkraft durch Übertragungen von investierbaren Fonds von B nach A löst in B Strukturverschiebungen mit umgekehrten Vorzeichen aus. Verglichen mit der Ausgangssituation verliert der heimische Sektor in B Nachfrage und schrumpft, währenddessen der internationale Bereich mit engem ausländischen Preiskontakt expandiert. Die Expansion des Exportsektors ist notwendig, um den Realtransfer der Kaufkraftübertragungen vollständig zu gewährleisten.

Ist das Ausland mit der übrigen Welt gleichzusetzen, - wie es uns gemäß erschien, wenn man versuchen will, Inflationswirkungen auf ein einzelnes Land zu analysieren, das sich durch flexible Wechselkurse außenwirtschaftlich absichert - dann können wir die Kaufkraftentzugseffekte des Kapitalabflusses auf die sektorale Zusammensetzung der Wirtschaft in B vernachlässigen. Sie fallen nicht ins Gewicht. Für ein verhältnismäßig kleines Land dagegen mögen die Desintegrationseffekte, besonders, wenn sie eine Dauererscheinung darstellen, gravierend sein.

c. Ergebnisse

Stellen wir unter den gleichen Annahmen fixe und flexible Wechselkurse gegenüber, so kommen wir zu dem Ergebnis, daß unter flexiblen Wechselkursen Verzerrungen des internationalen Handels und der Arbeitsteilung möglich sind, die jenen unter fixen Kursen sehr ähneln. Der Unterschied besteht darin, daß die Verzerrungen ein umgekehrtes Vorzeichen aufweisen. Betreibt das Ausland Inflation, gegen deren Auswirkungen sich das Inland abschirmen will, dann ist zu erwarten, daß das Hartwährungsland und nicht das Inflationsland sich aus dem Verbund internationaler Arbeitsteilung löst. Die Produktion des Hartwährungslands für den Weltmarkt wird schrumpfen, währenddessen der heimische Sektor im Vergleich zur Ausgangslage relativ wächst. Entsprechend umgekehrt verläuft die Entwicklung im Weichwährungsland.

Der Desintegrationsprozeß gewinnt an Stärke, je größer der Hang des Auslands zur Politik des Geldüberflusses ist und je mehr der Wechselkurs durch Kapitaltransaktionen beeinflusst wird. Ist das Gewicht des Binnenmarktes sehr groß, der Anteil des Exports am Bruttosozialprodukt also relativ gering, dann werden die Desintegrationswirkungen kräftiger sein als im umgekehrten Falle.

Vereinzelte findet man in der Literatur, die sich mit den Wirkungen unterschiedlicher Geldpolitik bei flexiblen Wechselkursen befaßt, Argumente, die den von uns hervorgerufenen Zusammenhang enthalten. So ist die Desintegrationsthese z.B. implizit bei W.STÜTZEL anzutreffen, der betont, daß nur dann der flexible Wechselkurs die ihm nachgesagten Vorteile hat, wenn der Devisenkurs durch die Leistungstransaktionen entscheidend bestimmt wird. "Praktisch wäre dies nur der Fall, wenn ... (man) gleichzeitig ein lückenloses System der Devisenbewirtschaftung hätte, das jeglichen Kapital- und Kreditverkehr wirksam blockiert ..." ¹⁾. O.VEIT nimmt einen sehr ähnlichen Standpunkt ein:

1) W.STÜTZEL, Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, Tübingen 1958, S. 199.

"In eine schwierige Lage geriete ... die Ausfuhr eines Landes, dessen Valuta wegen seiner aktiven Kapitalverkehrsbilanz (Kapitaleinfuhr) steigende Kurstendenz hätte. Wäre die Leistungsbilanz eines solchen Landes passiv, so würde sie immer passiver werden (Fall Schweiz)" ¹⁾.

Die Bedenken W.STÜTZELS und O.VEITs weisen auf jenen Punkt hin, den wir versuchten herauszuarbeiten. Für die Währungsbehörden löst sich wohl formal der Konflikt zwischen innerer Währungsstabilität und Zahlungsbilanzausgleich. Damit ist aber nicht viel gewonnen. Praktisch wird der ursprüngliche Konflikt zwischen den Zielen innere Währungsstabilität und Zahlungsbilanzausgleich bei fixen Wechselkursen durch einen anderen ersetzt, dessen Lösung dieselben Maßnahmen notwendig macht, zu denen die Währungsbehörden bei fixen Wechselkursen gezwungen wurden. Können wir nämlich große Mobilität von investierbaren Fonds unterstellen, dann ist die Geldpolitik eines einzelnen Landes nicht so unabhängig, wie es auf den ersten Blick scheint. Die Notenbank kann wohl unter flexiblen Wechselkursen autonom jene Geldmenge anbieten, die sie für richtig hält. Trotzdem gerät sie längerfristig in ein Dilemma:

(1) Gehen wir, um das noch einmal deutlich hervorzuheben, davon aus, die Notenbank wolle den Geldwert stabilisieren, wofür die Teilpreinsniveaus der heimischen und internationalen Güter maßgeblich sind.

Die Kaufkraftübertragungen infolge des Realzinsgefälles führen dazu, daß der Wechselkurs unter jenes Niveau fällt, auf das er fallen würde, wären Kapitalübertragungen nicht möglich. Dieses zusätzliche Fallen des Kurses erhöht natürlich den Realwert des Geldes im Land A, wenn man ihn an der Menge von Gütern mißt, die mit einer Währungseinheit A auf dem "gemeinsamen" Markt gekauft werden kann, auf dem in- und ausländische Anbieter in Konkurrenz stehen. Dies leuchtet sofort ein, wenn wir uns des engen

1) O.VEIT, Drei Vorschläge zum internationalen Währungsgleichgewicht, vergl. das Kap. über "Die Problematik freischwebender Wechselkurse", NZZ Nr. 282, v. 14. 10.1966; abgedruckt in: DBBk, Auszüge, Nr. 78, v. 21.10.1966, S.6.

internationalen Preiskontakts bewußt sind. Ist der Realwert der A-Währung - auf das gemeinsame, d.h. nationale und internationale Angebot bezogen - um den Betrag der Senkung des internationalen Preisniveaus gestiegen, dann hätte die Zentralbank in A bei der Verfolgung des Ziels der inneren Währungsstabilität die nationale Geldmenge einmalig so weit auszudehnen, bis der Wert der A-Einheit den ursprünglichen Stand wieder eingenommen hat. Zu diesem Zwecke müßte sie das Zinsniveau von 5 auf 4 v.H. herunterschleusen ¹⁾, womit sie aber lediglich die Nominalzinsdifferenz zwischen B und A ausgleicht. Mit beiden Maßnahmen hat sie jedoch noch nicht das Realzinsgefälle geschlossen. Es fließt also weiterhin Kaufkraft ins Inland, deren Strom erst dann ein Ende findet, wenn sich die Realzinssätze in beiden Ländern angeglichen haben. Erst dann endet auch der Desintegrationsprozeß.

Gehen wir dagegen davon aus, die Notenbank wolle verhindern, daß die Wirtschaft sich aus dem weltwirtschaftlichen Verbund herauslöst, dann bleiben ihr praktisch nur zwei Wege offen, selbst Inflation zu betreiben (a) oder zur "Kontrolle" des Kapitalverkehrs zu greifen (b):

(a) Sie könnte die Geldmenge im gleichen Verhältnis ausweiten, in dem Land B Inflation betreibt. Damit würde sie erreichen, daß die Preise im In- und Ausland im Gleichschritt steigen. Der Wechselkurs würde sich nur unwesentlich verändern (einseitige Politik der Wechselkursstabilisierung). Um das herbeizuführen, muß sie ebenfalls das Nominalzinsniveau um 1 auf 4 v.H. senken, damit kein Nominalzinsgefälle zwischen A und B entsteht. Kapitalbewegungen finden dann nicht statt.

1) Wir verweisen auf das Beispiel auf S. ¹³⁷.;
Anmerkung 1.

Es müßte der Notenbank im Inland möglich sein, so mag eingewendet werden, ihr Zinsniveau so zu manipulieren, daß das Realzinsgefälle ausgeglichen ist. Das würde in unserem Beispiel bedeuten, daß sie das Niveau nominal von 1 v.H. heruntersenken könnte.

Diesen Weg hat z.B. E.SOHMEN, allerdings für den Fall der Spekulation gegen die weiche Währung, im Auge, wenn er schreibt: "Die Zentralbank braucht im Falle einer drohenden Spekulationswelle gegen ihre Währung nur das Niveau der kurzfristigen inländischen Zinssätze soweit anzuheben, bis die inländische Verzinsung gleich der Verzinsung im Ausland plus der im Durchschnitt erwarteten jährlichen Abwertungsrate wird." ¹⁾ Im jüngsten Jahresgutachten des Sachverständigenrats wird ebenfalls in einem ähnlichen Zusammenhang die Möglichkeit angedeutet, das inländische Zinsniveau um den Betrag der jährlichen internationalen Geldentwertung zu senken, um einseitige Kapitalzuflüsse abzuwehren ²⁾.

Eine solche Politik ist theoretisch möglich, sobald man unterstellen kann, daß die in- und ausländischen Zinssätze bei fixen Wechselkursen bereits die internationale Rate der Geldentwertung enthalten. Das mag für einen Teil der Geldentwertung zutreffen, nie aber für den vollen Betrag. Eine solche Unterstellung scheint uns im Widerspruch zum Wesen der Inflationspolitik zu stehen. Wenn die Geldentwertungsraten in den Kostenelementen, vorallem in den Lohn- und Zinssätzen voll enthalten sind, verliert die Inflationspolitik ihren Sinn. Es bedarf in diesem Moment stärkerer inflationistischer Impulse, um den verfolgten Zweck zu erreichen. Inflationspolitik impliziert immer Enttäuschung der Gläubiger. Zu unterstellen, daß die Gläubiger ihre Erwartungen erfüllt sehen, geht am Kern des Inflationsproblems vorbei.

1) Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S. 117.

2) JG 1966/67, Zl. 266-269.

Nehmen wir an, daß im Inflationsland das Nominalzinsniveau nicht voll die tatsächliche Geldentwertung enthält, dann müßte die Notenbank, um das Realzinsgefälle zu schließen, einen Zinssatz verwirklichen, der mit jener Geldmenge nicht mehr vereinbar wäre, zu der das Preisniveau stabil bliebe.

b) Die andere Alternative zur Verhinderung von Kapitalzuflüssen wäre, Kapitalimporte mit 4 v.H. zu besteuern, so daß auf diese Weise die Realzinsdifferenz ausgeglichen wäre. Eine solche Maßnahme verlangt aber umfangreiche Kontrollen und würde in vieler Hinsicht die Nachteile zeigen, die man gerade mit dem flexiblen Wechselkurs umgehen wollte ¹⁾.

Wählt die Notenbank eine Strategie, die Freihandel und Konvertibilität nicht behindert, dann wird sie das Inland nur durch eigene Geldentwertung von Kapitalzuflüssen abschirmen können.

(2) Auch in einem einzelnen Land, in dem die Geldpolitik den Weg der Inflation gehen will, sind der Zentralbank Schranken gesetzt.

Nehmen wir an, sie wolle Unterbeschäftigung und Stagnation, deren Ursache ein zu hohes allgemeines Lohnniveau ist, durch zusätzliches Geldangebot beheben, dann besteht die Gefahr, daß investierbare Fonds ins Ausland abwandern. Sie wird das kaum verhindern können, denn dazu müßte sie die entgegengesetzte Politik einschlagen und versuchen, das Zinsniveau anzuheben. Der Realtransfer der Kaufkraftübertragung erfolgt durch eine Verminderung des Realeinkommens, die eine Folge des gestiegenen Wechselkurses ist. Die Importpreise liegen dank des Wechselkursanstiegs auf einem relativ höheren Niveau.

1) L.A.HAHN sieht die größte Gefahr des heutigen Systems fixer Wechselkurse in einem "Abrutschen in das System Schacht". F.BOCHUD (Hrsg.), Fundamentale Fragen ..., a.a.O., S. 76. Damit hat er zweifellos recht. Der flexible Wechselkurs scheint aber nicht ohne weiteres davor zu schützen, wenn wir längerfristige Kapitalbewegungen mit einbeziehen.

Während bei fixen Wechselkursen eine Politik, die darauf angelegt ist, Vollbeschäftigung durch Realeinkommensenkungen im Wege von Preissteigerungen herbeizuführen, in eine Sackgasse geraten muß, hat sie bei flexiblen Wechselkursen wenigstens die Chance, ihr Ziel zu erreichen. Das kann insbesondere dann wichtig sein, wenn die Inflationspolitik in der Vergangenheit zu schwerwiegenden Desintegrationerscheinungen geführt hat, wie im Vereinigten Königreich.

Eine solche Politik wird freilich auf die größten Hindernisse stoßen, sobald die Lohneinkommensbezieher erkennen, daß ihr Realeinkommen absolut oder relativ zu anderen Gruppen gesunken ist und versuchen, ihren Status zu sichern ¹⁾. Unter solchen Umständen ist die Geldpolitik auch bei flexiblen Wechselkursen machtlos. Immerhin darf man nicht vergessen, daß der Rückgang des inländischen Angebots an investierbaren Fonds (Kapitalabfluß ins Ausland) sich im heimischen stärker auswirkt als im internationalen Sektor. Die kurzfristige Finanzierung ersetzt die langfristige. Die effektive Nachfrage verlagert sich gleichzeitig als Folge des Realtransfereffekts von H nach I. Damit ist es durchaus möglich, daß neben die größere Krisenanfälligkeit des heimischen Sektors noch verstärkte Unterbeschäftigung tritt.

Kommt hinzu, daß die Arbeitskräfte relativ unbeweglich sind, so daß eine Abwanderung in die prosperierenden Bereiche der exportorientierten Industrie nur sehr zögernd vor sich geht, dann sind die Probleme geldpolitisch unlösbar. Konsequenterweise müßte man jetzt, wenn es sich

1) F.A.LUTZ sieht darin eine Gefahr, warnt aber vor einer Überschätzung dieses Arguments. "Gleichwohl verlöre man einen der ... Hauptvorteile" des flexiblen Wechselkurses. Dann nähere "man sich bedenklich einem Zustand, in dem den Gewerkschaften die Geldpolitik eines Landes überlassen ist." - "In keinem Fall wird sich ein Sinken des Wechselkurses voll in einem Anstieg der Lebenshaltungskosten niederschlagen, denn ein großer, in der Regel der größere Teil der in den Lebenshaltungsinde- xen eingehenden Güter sind einheimische Güter und Dienste."

Eine Lanze für flexible Wechselkurse, a.a.O., S. 179.

verwirklichen ließe, im heimischen und im internationalen Sektor zwei getrennte Währungssysteme installieren und sie durch flexible Wechselkurse trennen, um eine separate Geldpolitik betreiben zu können ¹⁾.

1) Genau zu dieser Schlußfolgerung müßte man dem Sinne nach kommen, wenn man R.A.MUNDELLs Gedankengängen folgt, der die "Optimal Currency Area" nach Kriterien der Faktormobilität einteilt. A Theory of Optimal Currency Areas, AER, Bd. 51, Nr.4 (1961), S. 657ff.

C. Wechselkurspolitik mit Mischformen und
Desintegrationseffekte

Gelten unsere Einwände im vorangegangenen Abschnitt nur unter Zugrundelegung völlig flexibler Wechselkurse (Typ k) oder verlieren sie an Relevanz, wenn wir jene Mischformen von Möglichkeiten außenwirtschaftlicher Absicherung verwenden, die wir auf S. 145 in einem Schema aufführten?

Ihre Beurteilung unter den bisherigen Voraussetzungen schränkt den Kreis der für unsere Frage relevanten Typen ein. Ist der Zweck der Mischformen, die Zentralbank in die Lage zu versetzen, im Innern das Geldangebot so zu bemessen, daß Währungsstabilität möglich ist, während das übrige Ausland Inflation betreibt, dann scheiden den Typen (d) und (g) von vornherein aus. Selbst unter der Voraussetzung einer kräftigen Spreizung der Interventionspunkte beim Typ (g), deren Niveau dann aber von den beteiligten Ländern garantiert ist, würde das System früher oder später denselben Belastungen ausgesetzt sein, wie es der halbautomatische Goldstandard war oder das Bretton-Woods System heute ist. Liquiditätsmangel wäre die Folge, weil der Wechselkurs für die Weichwährungsländer ein Niveau erreicht hätte, auf dem sie es fortwährend mit Hilfe von Reserven stabilisieren müßten. Ihr Bewegungsspielraum wäre somit eingeschränkt. Wird der Bedarf an Reserven befriedigt, dann geraten die Hartwährungsländer in den Sog der Inflation und wir hätten die gleichen Verhältnisse wie unter völlig fixen Wechselkursen.

Um der eingangs gestellten Frage nach den essentiellen Unterschieden der Zwischenformen zum völlig flexiblen Wechselkurs unter dem von uns gewählten Blickwinkel nachzugehen, wollen wir deswegen den umfassendsten Typ (i) verwenden. Er ist durch völlige Beweglichkeit des Kurses innerhalb gleitender Interventionspunkte charakterisiert. Für die Typen (c) und (f) sind die Schlußfolgerungen dann leicht zu übertragen, weil letztere bestimmte aber für unsere Frage wesentliche Elemente des Typs (i) enthalten.

(1) Die Art der Antwort auf die Frage, welche Wirkungen unter (i) zu erwarten sind, hängt davon ab, ob die gleitende Veränderung des Bandes jenen Kurs einschließt, der sich durch das freie Spiel der Kräfte von Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt bilden würde oder, ob der hypothetische Gleichgewichtskurs jenseits der gleitenden Grenzen liegt. Kurzum, es ist die Frage, ob die Veränderung des Wechselkurses an die Bandgrenzen stößt oder nicht.

Liegt z.B. im Falle (i) der Gleichgewichtskurs innerhalb der Interventionspfade, was bedeutet, daß die Zentralbank weder Reserven verliert noch hinzugewinnt, dann gibt es keinerlei Unterschied in den Ergebnissen. Sie sind die gleichen, als hätten wir vollständig freie Wechselkurse.

Hat dagegen der Wechselkurs den Interventionspfad erreicht, an dessen Grenze die Zentralbank entweder Devisen ankufen muß oder verpflichtet ist, ihr inländisches Geldangebot auszuweiten, um die Kursveränderung zu stabilisieren, dann müßten Zusammenhänge gelten, die wir bei Unterstellung völlig fixer Wechselkurse kennengelernt haben; dabei müssen wir jedoch die Aufwertungsrate der Interventionspunkte berücksichtigen ¹⁾.

Unter vollständig flexiblen Wechselkursen (k) waren die Desintegrationseffekte notwendiges Ergebnis einseitiger Kapitalbewegungen, deren Stärke wesentlich durch das Realzinsgefälle bestimmt wurde. Der Desintegrationsprozeß wurde durch ein Fallen des Wechselkurses unter jenen Stand ausgelöst, der - grob gesagt - durch die reine Geldentwertung im übrigen Ausland determiniert gewesen wäre.

Hatten wir unter Annahme völlig freier Wechselkurse argumentiert, die Preissteigerungen im Ausland verursachten wegen des Fallens des Wechselkurses bei gleichen Nominalzinssätzen ein Realzinsgefälle, so können wir dies auch dann unterstellen, wenn der Wechselkurs sich entlang eines Interventionspfades bewegt. Die Frage kann also nicht sein,

1) Wir nehmen an, diese Rate sei garantiert und voraus-
angekündigt, um unsere Aussagen in dieser Hinsicht
auch für Typ (c) anwenden zu können.

ob es zu einseitigen Kapitalbewegungen kommt oder nicht, sondern, ob es einen Mechanismus gibt, der die Realtransferaufgabe übernimmt, wenn der Wechselkurs eine bestimmte Fallgeschwindigkeit nicht überschreiten darf oder kann, und ob unter diesen Umständen auch Desintegrationseffekte zu erwarten sind.

(2) Wir wollen zwei Fälle unterscheiden, je nachdem, ob a) die Notenbank Devisen ankauft oder b) ob sie das innere Geldangebot so weit ausdehnt, daß auf diese Weise der Interventionspfad stabilisiert wird:

a) Unter Typ (k) hatte der Kurs in Abhängigkeit von Kapitalbewegungen die Aufgabe, den Realtransfer herbeizuführen. Er hatte so weit zu fallen, daß die Nachfrage nach inländischen Gütern durch Importe substituiert wurde. In unserem Falle genügt, daß der Interventionspfad die Geldentwertung im Ausland genau wiedergibt. Unter diesen Umständen bedeutet der Ankauf von Devisen durch die Zentralbank aus den Händen der Empfänger von Kaufkraftübertragungen aus dem Ausland, daß zusätzliches Geld in den inländischen Kreislauf fließt. Dieser Betrag entspricht genau der Mehrnachfrage nach heimischen Produkten (H), die von den Empfängern ausländischer Kaufkraft entwickelt wird.

Unter dieser geldpolitischen Strategie der Währungsbehörden erfolgt kein Realtransfer. Die Anreicherung von Reserven bei der Zentralbank impliziert Stundung der Importe, was im ökonomischen Sinne Kapitalexport bedeutet. Es wäre jedoch verfrüht, aus einer solchen Politik der Zentralbank zu schließen, sie verhindere damit den Umstrukturierungs- und Desintegrationsprozeß. Was unterbleibt, ist lediglich, daß Unternehmen der Industrien für Welthandelsgüter durch zu starkes Sinken des Wechselkurses auf direktem Wege in die Verlustzone geraten und ausscheiden müssen. Vielmehr erfolgt der Desintegrationszwang indirekt. Im Vergleich zum I-Sektor entstehen im Bereich für heimische Güter relative Geldüberflüsse. Als Folge der relativen Verschiebung der Nachfrage und damit der Preise werden Faktoren aus dem I-Sektor abgezogen. Kostenniveausteigerungen veranlassen die Grenzbetriebe in I, sich ent-

weder auf heimische Märkte hin umzuorientieren oder ihre Produktion auslaufen zu lassen.

b) Nehmen wir an, die Zentralbank "stabilisiere" den Kurs auf dem Interventionspfad, indem sie das inländische Geldangebot so weit ausdehnt, daß sie weder Devisen hinzugewinnt noch verliert. Es bedarf also in diesem Falle b) einer kräftigeren Geldexpansion als im Falle a).

Die Geschwindigkeit, in der der Wechselkurs fällt, stimmt genau mit jener im Falle a) überein. Die Kursveränderung entspricht aber genau jener, die sich am vollkommen freien Devisenmarkt ergäbe. Die Realtransferaufgabe wird wieder voll durch den Wechselkurs gelöst.

Auch unter diesen geldpolitischen Bedingungen wird nicht verhindert, daß es zu relativen Preisverschiebungen zu gunsten des heimischen Sektors kommt. Allerdings muß hier gesagt werden, daß im Falle b) die Geldpolitik durch die relativ kräftigere Geldexpansion als im Falle a) auch einen größeren Beitrag zur Verringerung des Realzinsgefälles leistet.

Die Ausführungen zeigen ganz deutlich, daß die Desintegrationseffekte unabhängig davon entstehen, welche Art. außenwirtschaftlicher Absicherung einer Politik der Währungsstabilität im Innern gewählt wird, wenn das Ausland Inflationspolitik betreibt. Die Eliminierung des Desintegrationseffekts scheint uns eng mit der Frage verbunden zu sein, ob einseitige Kapitalzuflüsse verhindert oder wie Verhältnisse geschaffen werden können, unter denen die daraus resultierenden Wirkungen zu vernachlässigen sind.

V. Rückblick

Versuchen wir rückblickend die Hauptlinien der Argumentation zu fixieren.

Vom Standpunkt des Gelingens der internationalen Arbeitsteilung und ihrer Intensivierung (vergl. S.16f) richtete sich unsere Argumentation weniger gegen die Flexibilität des Wechselkurses an sich. Vielmehr beruhten die Argumente auf gewissen Konsequenzen, die aus der wirtschaftspolitischen Anwendung der Doktrin resultieren können, die Flexibilität der Wechselkurse sei notwendig, um die nationale Geldpolitik von lästigen Bindungen zu befreien; denn letztere würden verhindern, daß die Währungspolitik Beschäftigungs- und Wachstumsziele erreichen könnte.

(1) Beginnen wir mit der "internationalistischen" Seite des Problems "innere oder äußere Währungsstabilität". Wie erinnerlich (Teil I, Abschnitt II und III, S. 23ff), betraf sie den ordnungspolitischen Aspekt des internationalen Währungssystems.

Im Verlaufe unserer Ausführungen versuchten wir zu zeigen, daß die Flexibilität des Wechselkurses einerseits und seine Niveauverschiebung andererseits unter bestimmten Voraussetzungen zwei verschiedene Untersuchungsobjekte darstellen müssen. Ebenso wie nämlich die Forderung nach einem höheren Bestand an internationalen Währungsreserven etwas anderes impliziert als die Forderung nach ausreichendem Wachstum an internationaler Liquidität, müssen Flexibilität und Niveauverschiebungen des Wechselkurses unterschieden und damit auch unterschiedlich beurteilt werden. Der "Bedarf" an einem höheren Bestand an Reserven in der Welt ist gedanklich in gewissem Sinne durch den "Bedarf" an einem Mehr an Flexibilität des Wechselkurses substituierbar. Der "Bedarf" an Reservezuwachsen dagegen hat den gleichen theoretischen - vielleicht auch geistigen - Ursprung wie der "Bedarf" an Abwertung, also an Niveauverschiebung des Wechselkurses. Niveauverschiebungen oder ausreichendes Liquiditätswachs-

tum sind Anforderungen, ohne deren Gewährleistung eine Politik der Nominaleinkommensillusion aus Gründen der Erhaltung der Vollbeschäftigung schließlich erfolglos bleiben muß. Beide Anforderungen implizieren Geldentwertung aus beschäftigungspolitischen Gründen.

Beschäftigungs- oder wachstumspolitische Gründe stellen bei den meisten Ländern das Motiv dar, die Forderung nach stärkerem Wachstum der internationalen Liquidität aufzustellen. Vollbeschäftigung und Wirtschaftswachstum rangieren bei ihnen in der Werteskala höher als Währungsstabilität. Damit ist bei fixen Wechselkursen das Problem der weltweiten Inflation aufgeworfen.

Ob es zu einer Eindämmung der weltweiten schleichenden Geldentwertung kommt oder nicht, hängt, wie wir versuchten zu zeigen, weitgehend vom Inflationsspielraum ab, den die wichtigsten Länder, auf die der größte Teil des Welthandels entfällt, sich gewähren wollen oder sich aus politischen Gründen einräumen müssen. Als zentralen Gesichtspunkt stellten wir den dominierenden Einfluß seitens der wichtigsten Industrieländer auf das Gesamtangebot an Geld, zu dem Währungsstabilität langfristig möglich ist, heraus. Im Hinblick auf das Inflationsproblem gilt u.E. der Dominanzgesichtspunkt unabhängig vom Wechselkurssystem. Die Vermeidung weltweiter schleichender Inflation impliziert Anpassungspolitik bei fixen und eine von der Anpassungspolitik wenig abweichende Stabilisierungspolitik bei flexiblen Wechselkursen.

Verfolgen wir den Trend der Preise in der Gegenwart und in der Vergangenheit, die immer dringlicher gemachten Forderungen nach "adäquatem" Wachstum internationaler Reserven; werfen wir einen Blick auf Stagnationserscheinungen und Arbeitslosigkeit in wichtigen Industrieländern infolge Kostendrucks und ziehen die Möglichkeit in Betracht, daß es, wie wir es versuchten zu zeigen, in einer wachsenden Wirtschaft möglich ist, auch bei nach unten vollkommen unbeweglichen Lohnsätzen eine Geldpolitik zu betreiben, die zum Zahlungsbilanzausgleich führt, ohne daß die Anpassung notwendig von Beschäftigungslosigkeit

keit begleitet sein muß.¹⁾; fassen wir all' diese Gesichtspunkte zusammen, dann fällt es schwer zu glauben, daß unter flexiblen Wechselkursen die Währungspolitik der Mehrzahl der Länder diszipliniert wäre als unter fixen. Mithin stellt sich das Wahlproblem "fixe oder flexible Wechselkurse" als eine Frage, welches System dem Entschluß zum Inflationieren mehr Widerstand entgegensetzt²⁾; denn zu den Vorzügen des flexiblen Wechselkurses zählt nicht unbedingt, die Entscheidung der Verantwortlichen, Inflation zu betreiben, zu erschweren; zu den Vorzügen des fixen Wechselkurses aber, daß unter seiner Regie ebenso Stabilität "exportiert" wie Instabilität "importiert" werden kann.

(2) Für ein einzelnes Land wird das Integrations- oder Desintegrationsproblem bei flexiblen Wechselkursen wegen möglicher einseitiger Kapitalbewegungen in einer anderen Form gestellt als bei fixen Wechselkursen.

Ein Teil der Darlegungen hatte diese Fragestellung unter veränderten Bedingungen zum Gegenstand. Sie sollten zunächst zeigen, daß einzelne Länder sich bei fixen Wechselkursen nicht weit von den traditionellen Prinzipien der Geldpolitik entfernen können, wenn ihre Verantwortlichen nicht riskieren wollen, die Wirtschaft in eine Sackgasse hineinzumanövrieren. Für die Währungsbehörden ist das Weltpreisniveau, gleich welchen Stand es ein-

- 1) M.W.HOLTROP: "Ich fürchte, ..., daß im allgemeinen die Tendenz bestehen wird, daß etwa notwendige unterschiedliche Kostenanpassungen im internationalen Verkehr meistens zu Lasten der Überschußländer Platz greifen werden." Der Geldwert und das internationale Währungssystem, Vortrag vor dem Wirtschaftsforum Hessen e.V., gehalten in Frankfurt/M. am 29.11.1965, S. 10; heft. Manuskript.
- 2) "Kann man aber annehmen, daß der 'Hang zum Inflationieren' oder der Entschluß, der Inflation zu widerstehen, vom Wechselkurssystem unabhängig ist? Dies ist nach meinem Dafürhalten die entscheidende Frage, von der die Wahl zwischen festen und flexiblen Wechselkursen letzten Endes abhängt." G.HABERLER, Die internationale Währungsordnung, ORDO, Bd. 15/16 (1965), S. 63. Ebenso H.TIMM, Das Wechselkursproblem, a.a.O., S. 119ff: "Bei gleicher Abneigung der Währungsbehörden gegen die Devisenbewirtschaftung halte ich den Widerstandswillen gegen die Inflation im System fester Kurse für stärker als im System freier Kurse." S. 122.

nimmt, ein Datum. Innere Währungsstabilität, Vollbeschäftigung und Wirtschaftswachstum sind Ziele, die dauerhaft mit geldpolitischen Mitteln nicht garantiert werden können. Das gilt umso mehr, als die internationale Arbeitsteilung bereits fortgeschritten ist. Allein maßgebend für die Währungsbehörden eines Landes ist das geldpolitische Verhalten der übrigen Länder insgesamt. Letztlich kann die innere Geldpolitik nur zwischen Integration oder Desintegration wählen oder, was dasselbe ist, die Höhe des Bestandes an Reserven bestimmen.

Aus der Perspektive des Hartwährungslands, das sich gegenüber der Inflation des Auslands absichern will, sind das Gelingen und die Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung aber ebenso gefährdet, sobald die Nominal-einkommensillusion bei den Individuen fehlt. Wären die Produktionsfaktoren international immobil, brauchte man daraus kaum Konsequenzen zu befürchten. Diese Unterstellung kann man jedoch - zumindestens was den Produktionsfaktor Kapital betrifft - in den wenigsten Fällen machen.

Im Hinblick auf Kapitalbewegungen können wir nicht annehmen, daß die Verteilung investierbarer Fonds nur nach Maßgabe des Nominalzinsgefälles vor sich geht. Realzinsgefälle werden sehr schnell wahrgenommen. Sie lösen umgehend einseitige mehr oder weniger langfristige Kapitalbewegungen in das durch flexible Wechselkurse "abgesicherte" Hartwährungsland aus - es sei denn, es sprächen Gründe dafür, daß in absehbarer Zeit eine entgegengesetzte Entwicklung der Preise Platz greift. Dauerhafte Verschiebungen der nationalen Preisniveaus werden die Folge sein. Sie gehen mit dem Herauslösen von Teilen der Produktionskapazitäten aus dem weltwirtschaftlichen Verbund einher. Entsprechend umgekehrte Bewegungen finden im inflationsnierenden Ausland statt.

Dem Desintegrationsprozeß könnte nur entgegengewirkt werden, wenn das Hartwährungsland entweder mit dem Inflationsstempo des Auslands Schritt hält oder wenn es den Zufluß von investierbaren Fonds durch Verbote oder Besteuerungen blockiert. Beides sind Maßnahmen, die durch den flexiblen Wechselkurs ursprünglich verhindert werden

sollten.

Die nachteiligen Wirkungen fallen für ein einzelnes Land umsomehr ins Gewicht, als es mit der übrigen Welt bereits verflochten war.

(3) Die Absicherung des binnenwirtschaftlichen Ziels Währungsstabilität vor der Geldentwertung im übrigen Ausland mit Hilfe flexibler Wechselkurse ist prinzipiell möglich. Ob aber die Übertragung der Wirkungen der ausländischen Inflation auf das Inland verhindert werden kann, bleibt u.E. fraglich.

Für das Inland besteht theoretisch, d.h. unter den von uns gewählten Voraussetzungen des vollständigen Freihandels und der vollständigen Konvertibilität bei gleichzeitig enger internationaler Verflechtung, eine Art Zwang, trotz flexibler Wechselkurse jene höchst unwillkommenen und durch die ausländische Inflationspolitik dort verursachten Fehlentwicklungen in der Preis- und Produktionsstruktur nachzuzeichnen. Treffen diese Voraussetzungen zu, dann ist man im Inland nur imstande, die Inflationskrankheit am Symptom zu kurieren.

Zudem kann es nicht ausbleiben, worauf wir bereits mehrfach hingewiesen haben, daß im Exportsektor des Hartwährungslands aus Gründen des Realtransfers von Kapital zusätzliche Anpassungsprobleme entstehen; das besonders dann, wenn die Mobilität des Faktors Arbeit und die Flexibilität der Lohnsätze gering sind. Den Währungsbehörden wird man schon allein aus diesen beiden Gründen eine Politik des Gleichschritts in der Geldexpansion empfehlen. Mit ihr kann sie partielle Preissenkungen und Desintegrationseffekte vermeiden.

Eingedenk solcher Zusammenhänge und bei Beurteilung der heute vorherrschenden Tendenzen könnte es sein, daß eine breitere Anwendung flexibler Wechselkurse zu einem konstitutiven Element für eine säkulare Inflationsschaukel größeren Ausmaßes wird, als Weltinflation unter fixen Wechselkursen möglich wäre.

Der flexible Wechselkurs vermag dann das Anpassungsproblem der Zahlungsbilanz nur dem Schein nach zu lösen ¹⁾.

1) L.A.HAHN steht aus unserer Perspektive mit seinem Konzept des flexiblen Wechselkurses in einem Widerspruch zu seiner früheren aber auch neueren Äußerung:

(4) Gleichwohl könnte es sein, daß flexible Wechselkurse für einzelne Länder eine wichtige Voraussetzung für die Möglichkeit einer Politik der Realeinkommensenkung ist, kraft letzterer Chancen bestehen, die Vollbeschäftigung wieder zu erlangen.

Abgesehen von der Sonderstellung des Vereinigten Königreichs als Reservewährungsland zeigt uns der dieses Land charakterisierende Ungleichgewichtstypus sehr deutlich, daß es in einzelnen ähnlich gelagerten Fällen durchaus sinnvoll sein könnte, flexible Wechselkurse einzuführen; denn nur zwei geldpolitische Strategien würden unter den genannten Bedingungen langfristig helfen, von denen sich die erste wahrscheinlich als schwieriger erweist:

- a) Die Wirtschaftspolitik müßte Wege finden, das Nominallohnniveau zu senken oder - unter bestimmten Voraussetzungen, die das Wirtschaftswachstum betreffen - an zu starkem Steigen zu hindern. Die zu diesem Zweck gewählten Maßnahmen dürften aber nicht die Faktorenmobilität, vorallem die des Faktors Arbeitskraft, behindern, sondern, wenn irgend möglich, noch erhöhen 1). Die Geldpolitik wird dazu freilich wenig beitragen können. Dennoch darf nicht der Fehler gemacht werden, sie als funktionslos anzusehen. Wenn sie nicht auf Reserveabflüsse mit einer entsprechenden Verminderung des Geldangebots reagiert, blockiert sie den Gesundungsprozeß der Wirtschaft.

Forts. d. Anm.1) v. S. 158:

Vergl. etwa "Economics of Illusion", New York 1949, Kap.6 und "Gedanken zur nächsten Depression", ORDO, Bd.13 (1962), S. 169ff. "Wenn sich jeder Bevölkerungsteil gegen die Folgen der Inflation schützen will, entfällt die durch sie bewerkstelligte Subventionierung der Produktion zu Lasten der Geldbesitzer und -gläubiger." (S. 171) HAHNs Implikation ist, daß sich Hartwährungsländer gegen den daraus resultierenden Kapitalstrom bei flexiblen Wechselkursen schützen können; daß vielleicht Kapitalimmobilität besteht oder daß diese Wirkungen zu vernachlässigen sind.

- 1) Eine Einkommenspolitik, die darauf hinausläuft, mit der Kontrolle der absoluten Lohnsätze auch die relativen Löhne in den einzelnen Bereichen zu fixieren, ist nutzlos. Die Erhaltung des Status-quo beeinträchtigt die Faktorenmobilität in hohem Maße. Dasselbe trifft für Lohnleitlinien zu, wenn sie nicht nur psychologische Wirkungen haben sollen, d.h. mit dem Zweck verbunden sind, jene Grenzen zu markieren, von wo ab die Tarifparteien Verantwortung für die Beschäftigung haben, wenngleich sie auch nicht zur Verantwortung gezogen werden können.

- b) Die Verantwortlichen könnten eine Politik der Nominal-einkommensillusion versuchen, in deren Folge die durchschnittlichen Realeinkommenssätze zu sinken hätten. Für eine solche Strategie sind flexible Wechselkurse die Voraussetzung. Ob diese Politik gelingt, hängt nicht von der Beweglichkeit des Faktors Arbeitskraft alleine ab, sondern insbesondere davon, wie stark die Kräfte sind, die auf eine Zementierung der relativen Standards einzelner sozialer Gruppen hindrängen.

Im Fall einer zu starken Machtgruppierung auf der Angebotsseite des Arbeitsmarkts bestände die Chance, daß bei Flexibilität des Wechselkurses und bei einer entsprechenden Geldpolitik ein heilender Effekt auf eine zu expansive Lohnpolitik ausgeht. Bietet die Zentralbank dann immer die Geldmenge an, zu der Vollbeschäftigung möglich ist, dann müßte jedem Gewerkschaftsführer einleuchten, daß von seiner Politik die Rate der Geldentwertung abhängig ist. Zu expansive Lohnforderungen könnten dann von Runde zu Runde abgebaut werden ¹⁾. F.A.LUTZ ²⁾ argumentiert, daß unter diesen Umständen die mögliche Arbeitslosigkeit aus neuerlichen Lohnforderungen nicht mehr so groß wäre als jene, die durch den Zwang zur Deflationspolitik entstände. Die Reallohnsenkung verteile sich auf viele Schultern, währenddessen eine Deflationspolitik bei fixen Wechselkursen immer nur eine Gruppe trifft, die Arbeitslosen.

Dieser Politik kommt aus der ausländischen Perspektive gesehen entgegen, daß Einflüsse von Kapitalbewegungen auf die übrigen Länder zu vernachlässigen sind. Darüberhinaus bewirkt der straffe Preiszusammenhang eine gewis-

-
- 1) Wahrscheinlich ist es dieser Effekt, auf den F.MACHLUP die These stützt, daß "most of these inflations started under systems with fixed exchange rates and were eventually stopped under systems of flexible rates." Die Befürchtung sei also nicht zutreffend, daß flexible Wechselkurse inflationsfördernd seien (Involuntary Foreign Lending, a.a.O., S. 120). Unserer Ansicht nach hat MACHLUP nur dann Recht, wenn man ein einzelnes Land betrachtet, das sich in einer Umgebung befindet, in der Hartwährungsländer dominieren.
- 2) Vergl. F.A.LUTZ, Eine Lanze ..., a.a.O., S. 179. In modifizierter Form auch bei H.GIERSCH, Rationale Wirtschaftspolitik ..., a.a.O., S. 24ff; auch implizit im JG 1964/65, insbes. Zi. 236ff.

se Stabilität des Preis-Pattern im Inflationsland.

Ob eine solche Politik Früchte trägt oder nicht, bleibt eine Tatsachenfrage. Flexibilität des Wechselkurses zum Prinzip zu erheben, scheint uns daher ein gewagtes Unterfangen ¹⁾. Ebensowenig kann sich ein einzelnes Hartwährungsland von ihm viel versprechen; denn es ist, wie wir meinen, nicht gewährleistet, daß die dominierende Mehrheit der übrigen Länder eine Hartwährungspolitik betreiben wird.

Das Hauptziel - unter der Bedingung der Erhaltung marktwirtschaftlicher Funktionszusammenhänge - kann nur in Bemühungen liegen, Voraussetzungen zu schaffen, unter denen bei Niveauveränderungen des Wechselkurses Einflüsse des Auslands auf das inländische Preismuster sowie jene Desintegrationseffekte, die von der Kapitalverkehrsseite her verursacht werden, vernachlässigt werden können.

Im nachfolgenden Teil III sei der politischen Nutzenwendung der von uns aufgestellten Thesen Raum gegeben. Dabei werden die wichtigsten Züge der öffentlichen und offiziellen Diskussion um die Verbesserung des internationalen Währungssystems berücksichtigt.

1) "Es ist daher bedenklich, wenn oft die Meinung vertreten wird, gerade Kosteninflation sei allenfalls ein Grund für die Einführung flexibler Kurse, während Nachfrageinflation durch die Geld- und Finanzpolitik auch bei fixierten Kursen gezügelt werden können, ohne daß Preisstabilität durch jahrelange Stagnation erkauft werden muß." E.SOHMEN, Internationale Währungsprobleme, a.a.O., S. 117.

Teil III

Vorteile einer Strategie der kollektiven währungspolitischen Absicherung nach außen

I. Die Liquiditätskontroverse zwischen Europa und den angelsächsischen Ländern

A. Gruppe der Zehn: Koordinierung der Geldpo- litik durch "Multilaterale Überwachung"?

Bei der offiziellen Diskussion um die Verbesserung des internationalen Währungssystems - sie wird seit Anfang des Jahres 1963 durch die an den "Allgemeinen Kreditvereinbarungen" beteiligten zehn wichtigsten Industrieländer¹⁾ der westlichen Welt, auch Gruppe der Zehn oder Pariser Club genannt, getragen und angeführt - werden Alternativen zur Stärkung des Systems schon von Beginn an eingegrenzt. Im Kommuniqué der Minister und Notenbankgouverneure der Gruppe der Zehn vom 2.10.1963 wurde festgestellt, "daß die grundlegende Struktur der internationalen Währungsordnung, die auf festen Währungsparitäten und dem festgelegten Goldpreis beruht, ihren Wert als Fundament für das gegenwärtige und künftige System erwiesen hat"²⁾.

Damit verbleibt für die zukünftige Entwicklung nur der Weg der "Kooperation" offen, - das ist eine andere Umschreibung jener Verhaltensweisen der Zentralbanken, die wir an früherer Stelle mit spielregelgerecht bezeichnet haben. Anders sind die Ziele Behebung hartnäckiger Un-

1) Belgien, Canada, Frankreich, Bundesrepublik Deutschland, Italien, Japan, Niederlande, Schweden, Großbritannien und die Vereinigten Staaten. (Die Schweiz tritt indirekt durch eine Sonderabmachung mit IWF in Erscheinung; mit Vertretern des IWF, der OECD und BIZ nimmt sie als Beobachter an den Sitzungen dieser Gruppe teil).

2) Vergl. Ministerial Statement of the Group of Ten and Annex, prepared by the Deputies, Paris 1964; in der deutschen Fassung: Verlautbarung der Minister und Notenbankgouverneure und Anhang, ausgearbeitet von den Stellvertretern, o.O., 1964, DBBk, Auszüge, Nr. 49, v. 12.8.1964, Zi. 1 des Anhangs.

gleichgewichte in den Zahlungsbilanzen der wichtigsten Industrieländer, ein hohes "Niveau der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit mit einer auf die Dauer tragbaren Wachstumsrate und einem Klima der Preisstabilität" ¹⁾ nicht erreichbar.

So richtig und wichtig die allgemein gehaltene Forderung nach Kooperation sein mag, so unterschiedlich waren und sind doch die Interessen der zur Gruppe der Zehn zählenden Länder. Das äußerte sich in den Fragen, wer welche geldpolitischen Maßnahmen zu ergreifen hat und wie sie koordiniert werden sollen. Das Ergebnis bildet ein Kompromiß auf der Basis wachsender Liquidität, geprägt durch die unterschiedlichen Gewichte zwischen den europäischen und angelsächsischen Ländern.

Über die Ergebnisse der ersten Phase der offiziellen Diskussion gibt das Kommuniqué vom 2.10.1963 Auskunft. Die in ihm ausgesprochenen Empfehlungen sind in ihrer Art eher ein Zeichen der Divergenzen als der Übereinstimmung der Notenbankgouverneure wie ihrer Stellvertreter ²⁾:

- "1. Das internationale Währungssystem soll durch die multilaterale Überwachung der Mittel zur Finanzierung von Defiziten und Überschüssen gefestigt werden;
2. während der bevorstehenden, alle fünf Jahre fälligen Überprüfung der IWF-Quoten soll die Erweiterung der über den IWF bereitgestellten Kreditfazilitäten im Wege einer generellen Quotenerhöhung sowie einer selektiven Anpassung einzelner offensichtlich nicht mehr angemessenen Quoten unterstützt werden;
3. es soll untersucht werden, ob, wie und unter welchen Bedingungen es auf längere Sicht vorteilhaft sein könnte, das jetzige System durch eine neue Art von Reserve-Guthaben zu ergänzen" ³⁾.

1) ebenda

2) ebenda, Zi. 28ff

3) Vergl. Gruppe der Zehn, Bericht der Sachverständigengruppe zum Studium der Schaffung von Währungsreserven (OSSOLA-Bericht); DBBk (Hrsg.) August 1965 (hekt.).

Auf diesem Stand der Übereinstimmung formulierte die Stellvertretergruppe in ihrem dem Communiqué beige-fügten Gutachten sechs Empfehlungen und Grundsätze ¹⁾:

- Im Hinblick auf die skeptische Beurteilung der zukünftigen Versorgung mit Währungsgold sollten die Notenbanken Schritte unternehmen, die Goldspekulation zu entmutigen. Darüberhinaus wird empfohlen, keine Bindungen über gesetzlich festgelegte Relationen zwischen offiziellem Goldbestand und umlaufender Geldmenge einzugehen, um die eigentliche Funktion des Goldes als internationales Zahlungsmittel nicht zu behindern (sic!).
- Die bisherige währungspolitische Kooperation im Hinblick auf die gegenwärtige vertrauliche gegenseitige Einsichtnahme in Unterlagen über die Wirksamkeit bestimmter währungspolitischer Maßnahmen anlässlich von Stützoperationen der Mitgliedsländer und der Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sollte institutionalisiert und verfeinert werden. Allen Mitgliedsländern der Gruppe der Zehn sollen zu diesem Zweck der BIZ relevante Informationen über die Finanzierung ihrer Zahlungsbilanzungleichgewichte übermitteln, die sie sammelt und allen Teilnehmern des Informationspools und der sog. Arbeitsgruppe 3 der OECD zugänglich macht. Dadurch würde sich schon aus der Tatsache der Offenlegung von bisher vertraulichen Informationen eine Grundlage für die gemeinsame Überwachung der verschiedenen Elemente der Liquiditätsschöpfung anbieten. Der Zweck wäre, "ein Übermaß oder einen Mangel an Mitteln zur Finanzierung von bestehenden oder voraussehbaren Zahlungsbilanzüberschüssen und Defiziten zu vermeiden und gemeinsam diejenigen Maßnahmen zu erörtern, die für jedes Land unter Berücksichtigung der gesamtwirtschaftlichen Aussichten angemessen sind" 2).
- Wenn auch betont wird, daß gegenwärtig (also Ende 1963) keine Knappheit an internationaler Liquidität bestehe, die Anlaß zur Besorgnis gäbe, das Angebot könne nicht ausreichen, um einer etwaigen Bedrohung der Stabilität des internationalen Währungssystems zu begegnen 3), ist man doch im Hinblick auf die Zukunft skeptisch. Deswegen sollten Methoden diskutiert werden, wie ein vielleicht künftig notwendig werdendes Wachstum an Reserve-Beständen unabhängig von Neuzu-

1) Ministerial Statement ... (1964), a.a.O., §§ 30ff.

2) ebenda, §§ 35-37.

3) ebenda, § 24.

gängen an Gold und Währungsguthaben zu gewährleisten sei 1).

Beide Vorschläge setzten ein gemeinsames Vorgehen bei der Schaffung von Reserven voraus. Die Untersuchung der Möglichkeiten wurde an eine Studiengruppe verwiesen (vergl. OSSOLA-Bericht).

- Eine erneute Bestätigung fanden die kurzfristigen bilateralen Kreditfazilitäten zwischen den Währungsbehörden: a) "Swaps und ein Netz von vorsorglich bereitstehenden Swap-Vereinbarungen dienen in erster Linie dem Ausgleich kurzfristiger Schwankungen und können, weil sie auf dem Prinzip der Gegenseitigkeit beruhen, beiden daran beteiligten Seiten nützen." b) "Ad-hoc-Stützoperationen, wie sie gelegentlich in Basel vereinbart worden sind, haben in bestimmten Situationen ebenfalls die Wirkung gehabt, starke kurzfristige Kapitalbewegungen abzufangen." 2)

Sie sollen wegen ihrer Flexibilität, Formlosigkeit und Schnelligkeit ein sehr geeignetes Instrument zur Abschreckung spekulativer Geldbewegungen sein und als erste Verteidigungslinie gegen plötzlich auftretende Zahlungsbilanzungleichgewichte dienen.

- Hinsichtlich der langfristigen Kreditgewährung aus währungspolitischen Gründen sollten keine festen Regeln vereinbart werden. In Ausnahmefällen wäre es zweckmäßig, daß sie ad-hoc durch Übereinstimmung mit und durch die Gruppe bereitgestellt werden. "Bei Billigung durch die Gruppe wäre eine Art kollektive Übereinkunft derart denkbar, daß ein Kreditgeber bei späteren ernsthaften Reserveverlusten seinen Anteil an den gegebenen Krediten an andere Länder mit erheblichen Reservegewinnen abtreten könnte, sei es mit oder ohne Beteiligung des IWF an der Transaktion." 3)
- Die letzte Empfehlung betrifft die genannte IWF-Quotenerhöhung, die bereits um 25% auf insgesamt 20,5 Milliarden Dollar durchgeführt wurde.

1) Zwei Typen von Vorschlägen wurden diskutiert: a) die Schaffung eines durch Vertrag von der Gruppe der Mitgliedsländer anerkannten Reservemediums, das entsprechend dem geschätzten Gesamtbedarf an Währungsreserven emittiert wird; b) die Erweiterung der Goldtranchen des IWF als eine Form internationaler Guthaben zu akzeptieren, deren Gesamtbestand, wenn nötig, vergrößert werden kann.

2) Ministerial Statement ... (1964), a.a.O., § 43

3) ebenda, § 48

Versucht man diesen ersten Abschnitt der offiziellen Diskussion auf dem Hintergrund unserer theoretischen Überlegungen zu beurteilen, dann ist Optimismus im Hinblick auf die Lösung des Inflationsproblems in der Welt nicht angebracht.

Es mag aus analytischen Gründen vielleicht zweckmäßig sein, den Problemkomplex gegenwärtiger Schwierigkeiten im internationalen Währungssystem in drei getrennte Fragen aufzuspalten:

1. Welche Maßnahmen sollten ergriffen werden, um einer zukünftigen Verknappung der internationalen Liquidität vorzubeugen? (Liquiditätsproblem)
2. Was ist zu tun, um Zahlungsbilanzungleichgewichte zu beheben und in Zukunft zu vermeiden? (Anpassungsproblem)
3. Wie kann man einer Vertrauenskrise in die Leitwährungen und damit einem Run auf das Gold begegnen? (Vertrauensproblem)

All diese Fragen hängen aber so eng miteinander zusammen, daß der Versuch, zur Lösung des einen Problems zu schreiten, ohne die anderen mit gleicher Intensität in Angriff zu nehmen, den Erfolg der Bemühungen insgesamt auf die Dauer gefährdet.

Wagt man anhand des Kommuniqués und des Gutachtens den Stand an Übereinstimmung zu beurteilen, dann scheint die Forderung nach Stabilität des internationalen Preisniveaus in den Hintergrund getreten zu sein. Man kann unschwer herauslesen, daß die Gewichte innerhalb der Gruppe der Zehn so verteilt sind, daß das Problem der Liquidität beginnt, an die erste Stelle zu rücken. Den Umfang an Bereitschaft der Mitgliedsstaaten, kurz-, mittel-, langfristige und ständige Ermächtigungen der Notenbanken, sich bei anderen zu verschulden, auszuweiten, war Hauptgegenstand der Diskussion.

Die gemeinsam betonten Ziele der Stabilhaltung des internationalen Preisniveaus, ein hohes Niveau der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit und angemessene Wachstumsraten erfordern die Bereitschaft der Zentralbanken, Anpassungspolitik zu betreiben.

Vom Standpunkt unserer theoretischen Überlegungen aus ist der Gesamtpreisstand der Welt abhängig vom gesamten Geldangebot oder der gesamten effektiven Nachfrage der Welt. Die Verteilung der effektiven Gesamtnachfrage auf die einzelnen Länder erfolgt, unterstellt man vorübergehend Passivität der Zentralbanken, durch Mechanismen, die auf der Ebene der Einzelwirtschaften liegen. Extrem formuliert würde das bedeuten, daß sich in diesem Falle das Geld in der Welt nach Maßgabe seiner relativen Bedeutung verteilt.

Die Verteilungsrichtung wird in dem Moment beeinflusst, in dem die einzelne Zentralbank Geldpolitik betreibt. Symptom der Änderung der Verteilungsrichtung sind Bewegungen der Reserven bei der Zentralbank. Sie sind immer ein Anzeichen der Veränderung der relativen Bedeutung des Geldes im Inland gegenüber der übrigen Welt.

Unterläßt es die Zentralbank, auf die Reservebewegung zu reagieren, indem sie um den Betrag Geld aus dem inländischen Kreislauf zieht, um den Reserven abgeflossen sind oder im umgekehrten Fall hineingibt, dann besteht nicht der geringste Grund für die Annahme, der Anpassungsprozeß könne funktionieren, ein Gleichgewicht könne wieder zustandekommen. Das kann man um so weniger erwarten, als man mit der Anpassungspolitik zögert. Im Gegenteil: Verschiebungen der relativen Gewichte in den Produktionsstrukturen werden die Folge sein.

Anpassungspolitik heißt in diesem Sinne, Anpassungsmechanismen auslösen. Die Zeit, in der diese Mechanismen wirken, betrifft ein ganz anderes Problem. Man kann aber nicht erwarten, daß der Prozeß überhaupt beginnt, wenn die Mechanismen nicht angesprochen werden.

Dieser Gesichtspunkt findet im Communiqué, vergleicht man ihn mit dem des Liquiditätsproblems, nur sehr ungenügend Berücksichtigung.

Die Vernachlässigung der Anpassungspolitik (im Gegensatz zum Anpassungsproblem, das die Zeit des Prozesses betrifft) ist auf dem Hintergrund unserer theoretischen

Schlußfolgerungen bewertet, weitgehend Ausfluß einer Überschätzung der Möglichkeiten autonomer innerer Währungs- und Beschäftigungspolitik, die eine einzelne Notenbank bei fixen Wechselkursen zu betreiben in der Lage ist. Die in außereuropäischen Ländern vorherrschende Doktrin beruht auf der Auffassung, daß Vollbeschäftigung und Geldwert eine Funktion des Geldangebots und der effektiven Nachfrage im Innern ist. Der Spielraum für autonome Geldpolitik, darauf versuchten wir hinzuweisen, schmilzt umso mehr zusammen, als inländische Güter in internationalem Preiskontakt stehen.

Nach unserem Dafürhalten bedarf es der Lösung zweier Kernprobleme, die unter fixen Wechselkursen Gegenstand der Kooperation zwischen den Zentralbanken hochindustrialisierter Länder sein müssen: Einmal muß Einigkeit über die Regeln des geldpolitischen Verhaltens bei Reservebewegungen bestehen (Problem der Anpassungspolitik); zum andern bedarf es der gegenseitigen Abstimmung über die absolute Höhe des Geldangebots (effektive Nachfrage) in der Welt, wenn das gemeinsame Ziel Stabilität des Weltpreinsniveaus sein soll.¹⁾

Nur wenige Ansätze in der Verlautbarung lassen sich im Sinne der Kooperationsziele interpretieren: Die relative Einigkeit darüber, die langfristige Kreditgewährung aus währungspolitischen Gründen an keine allgemeinen festen Regeln zu binden, da das den Druck zur Beseitigung von Ungleichgewichten unzulässig verringern würde (a) und der Entschluß zur "multilateralen Überwachung" (b).

a) Der Grundsatz über die langfristige Kreditgewährung tangiert das Problem der Anpassungspolitik. Unverständlich ist jedoch, warum dieselben Argumente nicht für die Schaffung neuer synthetischer Reservemedien gelten sollen.

1) Für eine Reihe von Defizitländern setzt die Realisierung der Kooperationsziele voraus, daß Wege gefunden werden müssen, jene Schwierigkeiten zu beheben, die sich aus der mangelnden Bereitschaft der Individuen ergeben, Realeinkommensenkungen hinzunehmen. Soll dieses Problem mit zum Gegenstand der Kooperation zählen, so bedeutet das zweifellos Sanktionierung einmal beschrittener Inflationspfade. Die Anpassungslast fiele den Hartwährungsländern zu.

Im ökonomischen Sinne bedeuten Besitzrechte an sog. Reservemedien, wenn sie nicht dazu verwendet werden, die Anpassungspolitik zeitlich zu überbrücken, d.h. im Ausmaß des Reserveabflusses die innere Geldmenge zu reduzieren, Pauschalermächtigungen, sich zu verschulden, ohne Rückzahlungsverpflichtungen eingehen zu müssen ¹⁾.

b) Die Empfehlung der Ministerstellvertreter, man möge sich einer "multilateralen Überwachung" unterwerfen, ist so allgemein formuliert, daß man sich schwer vorstellen kann, wie sie angesichts der Interessengegensätze disziplinierend wirken könnte. Mit der Überwachung sind weder Einsprüche in Form von Vetos noch Bindungen der Regierungen und Zentralbanken an Mehrheitsentschlüsse verknüpft. Es scheint uns deswegen auch zu optimistisch, wenn O. EMMINGER meint, "Länder mit solchen Störungen (gemeint sind Störungen monetärer Art; d.V.), die sich in internationalen Ausschüssen für ihre Wirtschaftspolitik zu verantworten haben, müssen es sich in Zukunft gefallen lassen, in ihrer Währungspolitik an diesen gemeinsam aufzustellenden Maßstäben gemessen zu werden." ²⁾ Der Optimismus scheint uns insofern übertrieben, als man dieses an sich nützliche "Instrument" nur wegen des psychologischen Effekts der Diskussion von Problemen durch ein erfahrenes internationales Gremium lobt.

-
- 1) Die Pläne zur Vergrößerung der internationalen Liquidität könnten alle nicht darüber hinwegtäuschen, "daß sie nichts anderes sind als Versuche, die jeweiligen Gläubigernationen sozusagen präventiv auf die Bereitschaft zur Kreditgewährung festzulegen." Zur Behebung der wirklichen Schwächen werde nichts getan.- L.A. HAHN, Ein Traktat über Währungsreform, a.a.O., S.16
 - 2) Die Untersuchung des internationalen Währungssystems durch die sog. Gruppe der Zehn; Ausführungen im Hessischen Rundfunk am 11.Aug. 1964, in: DBBk, Auszüge.. Nr. 49, v. 12.Aug. 1964, S.12

B . Das Konzept des ausreichenden Wachstums
an internationalen Reserven

1. Die weitere Entwicklung der offiziellen
Währungsdiskussion

Daß das Problem der Anpassungspolitik noch weiter in den Hintergrund trat und die politischen Gewichte zugunsten jener Länder verschoben wurden, die ein Reservewachstum für vordringlicher hielten als Währungsdisziplin, zeigten die Entwicklung und die Ergebnisse der Diskussion in der zweiten und dritten Phase.

Die zweite Phase begann, wie erinnerlich, mit dem Auftrag an R.OSSOLA, Möglichkeiten zur Schaffung zusätzlicher Reserven zu prüfen und die verschiedenen Vor- und Nachteile der einen oder anderen Variante gegenüberzustellen. Der OSSOLA-Bericht, der im August 1965 vorlag, konzentrierte sich vorwiegend auf einen fertigen französischen Vorschlag über die Schaffung kollektiver Reserveeinheiten.

Diese Phase der Diskussion könnte als relativ uninteressant bezeichnet werden, wären nicht zwei bedeutende Ereignisse in diese Zeit gefallen:

(1) Welches Ausmaß die Labilität des Systems, durch spielregelfeindliches Verhalten einzelner Länder verursacht, bereits angenommen hatte, wurde plötzlich deutlich, als das Pfund Sterling am Jahresende 1964 in seine schwerste Krise geriet. Sie konnte nur durch eine ad-hoc-Stützaktion bisher unbekannten Ausmaßes gemeistert werden. Durch das Ausmaß der Krisensituation wurde ein Schlaglicht auf die Gefahren geworfen, die aus dem Mangel rechtzeitiger Anpassungspolitik seitens der Schuldnerländer resultierten. Buchstäblich innerhalb von Stunden mußten sich die Notenbanken der Gruppe der Zehn bereit erklären, ca. 3,7 Mrd. Dollar kurzfristiger Kredite beizusteuern, um das Pfund vor einer Abwertung zu retten, von denen ca. 3 Mrd. Dollar beansprucht wurden.

(2) Im Februar 1965 hielt der französische Präsident de GAULLE jene denkwürdige Pressekonferenz, auf der er die Rückkehr zum Goldstandard ankündigte. Die Ankündigung war deshalb von besonderer Bedeutung, weil ab diesem Zeitpunkt vorallem jenen Politikern der Vereinigten Staaten, die seither den optimistischen Glauben hegten, der Dollar sei so gut wie Gold, klar wurde, daß auch die Vereinigten Staaten in Gefahr schwebten, in eine Währungskrise zu geraten.

Nicht zuletzt unter dem Eindruck dieser beiden Ereignisse erhält die Gruppe der Defizitländer, getragen von den beiden Wichtigsten, den Vereinigten Staaten und Großbritannien, ein besonderes Gewicht innerhalb der Gruppe der Zehn. Sie drängten darauf, das Liquiditätsproblem an erster Stelle zu lösen. Großbritannien, weil es mehr denn je ein Interesse daran hatte, die bedingten Kredite aus der Stützungsaktion durch unbedingte ersetzt zu sehen - und natürlich, um die Möglichkeit zu erhalten, die lästigen kurzfristigen Sterlingbalances auf eine für sein Land "schmerzlose" Art und Weise zu konsolidieren; die Vereinigten Staaten, weil ihre Politiker erkannten, daß ihre Zahlungsbilanzdefizite nicht in so kurzer Zeit behoben werden konnten, wie man anfänglich annahm - oder, was wahrscheinlicher ist, daß der politische Wille dazu fehlte ¹⁾.

-
- 1) Symptomatisch für den Vorrang, den das Liquiditätsproblem bei den angelsächsischen Ländern einnimmt, sind die Bemühungen des US-Finanzministers H.H.FOWLER auf einer Europareise im Herbst 1965, auf der er drängte, eine Weltwährungskonferenz einzuberufen. Aus dem optimistischen Bericht darüber an Präsident JOHNSON: "Ich war über die Ergebnisse meiner Gespräche äußerst befriedigt, aus denen sich eine klare Übereinstimmung darüber ergab, daß die Zeit gekommen ist, Verhandlungen mit dem Ziel der Ausweitung der Kapazität des internationalen Währungssystems aufzunehmen ..."; Vereinigte Wirtschaftsdienste, Europa, Frankfurt/M., Nr. 179, v. 14.9.1965 (abgedr.: DBBk, Auszüge, Nr. 67, v. 17.9.1965, S.1). Vergl. auch das Referat über die Stellungnahme des Subkommittees für internationale Währungsfragen des Repräsentantenhauses der Vereinigten Staaten zu den Vorschlägen des Zehner-Klubs (NZZ, Nr. 230, v. 21.8.1964, Bl.11): "Sowohl die Vereinigten Staaten und England als auch Kanada, Japan und Italien hätten in letzter

Währungspolitisch, als Alleingang mehr oder weniger unverständlich, scheint der Entschluß de GAULLE's, alle neuanfällenden Dollarsalden in Gold zu konvertieren, im wesentlichen durch die Stellungnahme Frankreichs zum Vietnam-Krieg motiviert zu sein. Diese Reaktion Frankreichs bildet gleichsam einen Protest gegen die Möglichkeit der Vereinigten Staaten, seine Defizite und somit auch Kapitalbeteiligungen im Ausland mit inflationiertem eigenem Geld zu bezahlen. Ein internationales Währungssystem sollte nicht dazu mißbraucht werden können, einen Teil militärischer Interventionen in anderen Ländern mit Hilfe ungebetenen, wenn auch unbeabsichtigten Zugreifens auf fremde Ressourcen zu finanzieren ¹⁾.

Forts.d.Anm. 1) v.S. 171

Zeit zu deflatorischen oder einseitig restriktiven Wirtschaftsmaßnahmen Zuflucht nehmen müssen, um einen beträchtlichen Rückgang ihrer Währungsreserven zu verhindern. Im speziellen Fall der Vereinigten Staaten hätten die anhaltenden Fehlbeträge der Zahlungsbilanz die Anwendung expansiver finanz- und geldpolitischer Wachstumsraten verunmöglicht. Außerdem seien die Bemühungen zur Liberalisierung des Außenhandels durch Buy-America-Klauseln und gebundene Außenhilfe gehemmt worden. Schließlich sei das Netz der Swap-Abkommen und anderer bilateraler Vereinbarungen ein genügender Beweis dafür, daß das internationale Währungssystem unter einem Mangel an Zahlungsmitteln leide."

- 1) H.H.FOWLER gab das implizit zu, wenn er auf der letzten Jahresversammlung des IWF am 28. Sept. 1966 in Washington sagt: "If we have not made further progress in our balance of payments position this year, the chief reason is the foreign exchange costs of the shield of freedom ..." - Im selben Zusammenhang beklagt er, daß die strukturellen Überschußländer ihre (der USA) Anpassungsbemühungen nicht aktiv unterstützen, - von seinem Standpunkt aus mit einem gewissen Recht. "... there is the possibility that the burden of adjustment might be shared in a more positive way with the surplus countries. By this, I mean that the surplus countries would follow more active, instead of passive, policies in their pursuit of equilibrium.", in: DBBk, Auszüge ..., Nr. 73, v. 4. Okt. 1966, S.8.

Praktisch impliziert das die Aufforderung an die Hartwährungsländer, im Gleichschritt mit den Vereinigten Staaten Inflationspolitik zu betreiben.

Die dritte Phase der Währungsdiskussion endet mit dem Bericht des Stellvertreterausschusses an die Minister und Notenbankgouverneure der Zehner Gruppe vom 7. Juli 1966.¹⁾ Er war, im Verhältnis zu jenen Eindrücken, die die Jahrestagung des internationalen Währungsfonds vermittelte, noch äußerst optimistisch abgehalten:

"Die Minister und Notenbankgouverneure stellen insbesondere fest, daß das Defizit in der Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten, das jahrelang die wichtigste Quelle zusätzlicher Reserven für die übrige Welt war, auf dem Wege zum Ausgleich ist, und daß die Vereinigten Staaten ihre Entschlossenheit bekundet haben, das Gleichgewicht ihrer Zahlungsbilanz aufrechtzuerhalten. ... Zur gleichen Zeit kommen sie zu dem Schluß, daß es wichtig sei, sobald wie möglich Vorsorge zu treffen, um einen künftigen Reservebedarf der Welt in angemessenem Umfang entsprechen zu können." ²⁾

Der Stellvertreterausschuß sieht die Problematik eines so einseitigen Vorschlags sehr wohl. In §3 bedauert er die ungenügende Wirksamkeit des Anpassungsprozesses, die Gefahr der Unstabilität als Folge von Umschichtungen in der Zusammensetzung der Währungsreserven in den einzelnen Ländern und hebt die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Knappheit von Gold und Reservewährungen als Quelle internationaler Liquidität hervor.

Unter gegenseitigem Einverständnis über die Schwierigkeit, Anpassungsvorgänge wirksam geldpolitisch durch Kooperation zu fördern - man will die Möglichkeiten weiter prüfen lassen ³⁾ -, wenden sie sich dem Problem der Schaffung neuer Reserven zu.

1) Auch im Auszug abgedruckt in: DBBk, Auszüge ... Nr.60 v. 26. Aug. 1966, S. lff.

2) ebenda, S. 1

3) Der erste Bericht der Arbeitsgruppe 3 der OECD wurde im August 1966 veröffentlicht, hat aber zur Frage der Anpassung nichts Neues gebracht. Vergl. OECD, Der Prozeß zum Ausgleich der Zahlungsbilanz; ein Bericht der Arbeitsgruppe 3 des Wirtschaftspolitischen Ausschusses der OECD.- Die Gruppe wurde 1964 von den Ministern der Gruppe der Zehn beauftragt, ein Gutachten über den Ausgleichsprozeß der Zahlungsbilanz zu erstellen. Vergl. Ministerial Statement ... (1964) a.a.O., §§9 und 10.

Man stimmte darin überein (mit Ausnahme Frankreichs), nach Vorkehrungen zu suchen, die es gestatten würden, außerhalb des Dollars neue Währungsreserven durch bewußte Entscheidungen nach Maßgabe des Reservebedarfs der Welt insgesamt zu schaffen (§7). Es soll zu diesem Zweck ein Plan aufgestellt werden (contingency planning; §8), an dessen Entwurf Frankreich sich auch hier weigert mitzuarbeiten. Nach Ansicht seiner Vertreter müßte das Anpassungsproblem in erster Linie gelöst sein.

Die Diskussion in dieser Phase befaßte sich vorwiegend damit, Übereinstimmung über die Prinzipien und die qualitativen Bestandteile eines neuen Reservesystems außerhalb des Dollars herbeizuführen. In §98 werden sechs Prinzipien genannt:

- (1) Zusätzliche Reservemedien sollten weder dem Finanzierungsbedarf von Zahlungsbilanzdefiziten einzelner Länder entspringen, noch auf einen solchen ausgerichtet sein. Grundlage sei die gemeinsame Beurteilung des Bedarfs der Welt insgesamt.
- (2) Das Ausmaß hätte dem langfristigen Trend des globalen Reservebedarfs zu entsprechen; kurzfristige oder zyklische Probleme internationaler Nachfrageschwankungen seien nicht primär als Anhaltspunkt für ein zusätzliches Reserveangebot zu nehmen.
- (3) Die Reserven sollten gerade so weit anwachsen, daß sie weder einen Inflations- noch einen Deflationsdruck auslösen und damit die allgemeine Stabilität untergraben.
- (4) Der Plan hätte davon auszugehen, daß zu schaffende Reserven an alle Mitglieder des Fonds verteilt werden (Konzession an Drittländer außerhalb der Zehnergruppe).
- (5) Die Reserven sollten grundsätzlich nicht an Auflagen gebunden, aber der Mißbrauch ausgeschlossen sein.
- (6) Die neuen Währungsreserven würden nur von Währungsbehörden gehalten und sollten oder könnten nicht für direkte Marktinterventionen verwendet werden. "Das bestehende System amtlicher Interventionen am Devisenmarkt würde nicht geändert."

Diese sechs Punkte bilden die Ausgangsbasis für die weitere Diskussion über die konkrete Gestaltung von Möglichkeiten zur Schaffung von zusätzlichen Reserven, die 4. Phase der Währungsdiskussion. Sie hält gegenwärtig an.

Die politische Gewichtung innerhalb der Zehner-Gruppe hat sich in dieser Phase der Diskussion nicht wesentlich verändert. Rangiert "Liquidität" an erster Stelle bei den Vereinigten Staaten und Großbritannien, so nimmt dieses Problem bei Frankreich, der Bundesrepublik, Belgien und der Niederlande die letzte Stelle ein. Frankreich und die Bundesrepublik drängen darauf, das Anpassungsproblem zu allererst zu lösen, währenddessen die Vertreter Italiens und der Niederlande dem Vertrauensschwund und den Gefahren, die aus einem eventuellen Schock für das gesamte internationale Kredit-system resultieren könnten, den ersten Rang einräumen. Die Vorbereitungen eines Reserveplanes könnten nach M.W.HOLTROP nur damit begründet werden, daß hierdurch einer potentiellen allgemeinen deflatorischen Gefahr im gegebenen Zeitpunkt entgegengetreten werden könne ¹⁾. Unabhängig von einzelnen Differenzen bilden die kontinental-europäischen Länder einen antiinflationistischen Block. Trotzdem scheint uns aufgrund der tiefgehenden Meinungsverschiedenheiten zwischen den angelsächsischen Ländern und den kontinentalen innerhalb der Zehner-Gruppe wenig Hoffnung zu bestehen, daß sich die Hartwährungsländer durchsetzen. Verharrt man auf dem bisherigen System, dann geht der Trend der Entwicklung wahrscheinlich in die Richtung einer schrittweisen Beschränkung des internationalen Handels, beginnend mit einer wirksameren Kontrolle der Kapitaltransaktionen seitens der Leitwährungsländer. Die andere Alternative wäre, daß die Anpassungslast, wie in der Vergangenheit, auch in der Zukunft den Hartwährungsländern Europas zufällt.

1) So M.W.HOLTROP in seiner Ansprache auf der Jahresversammlung des IWF am 28. Sept. 1966 in Washington (DEBK, Auszüge ..., Nr. 73 v. 4. Okt. 1966, S.11) "A contingency plan for reserve creation is desirable to stave off the threat of world wide deflationary or restrictive tendencies which might be caused by an insufficient supply of reserve media."

Dieser Umstand wird in jüngster Zeit immer deutlicher, wenn man offizielle Äußerungen in den Vereinigten Staaten in Betracht zieht. Die Einigung der Vereinigten Staaten, weiterhin keine Inflation mehr betreiben zu können, und damit ihr Drängen auf Schaffung zusätzlicher Reservemedien kommt in der Rede H.FOWLERS auf der Jahrestagung der American Bankers Association besonders gut zum Ausdruck: "Der Weg, auf welchem die Vereinigten Staaten ihr Zahlungsproblem anfassen, hängt zu einem großen Teil von der Zusammenarbeit aller Länder auf diesem Gebiet und der Art und Weise ab, in welcher finanziell bedeutende Länder ihre einheimischen und internationalen Probleme regeln. Ich muß dabei betonen, daß diese Kooperation nicht als ein Mittel betrachtet werden darf, um den Vereinigten Staaten zu helfen, mit ihrem Zahlungsproblem fertig zu werden, sondern daß die tatsächliche Frage lautet, wie die Vereinigten Staaten auf diese Weise in den Stand gesetzt werden können, ihr Problem zu lösen, ohne das internationale Währungssystem durch eine einseitige Aktion radikalen und unerwünschten Änderungen auszusetzen und ohne Verpflichtungen aufzugeben, die die Sicherheit und die Entwicklung anderer Länder involviert." 1) 2)

- 1) Zit. nach der Besprechung der Rede durch die NZZ, Nr. 124, v. 7.5.1967, Bl.10, "Fowlers Mißgriff". Vergl. dazu auch: Ist die Währungsreform dringend geworden?, NZZ Nr. 92, v. 5.4.1967 und W.VOCKE, Fowler und die amerikanische Währungspolitik, NZZ, Nr. 147, v. 31.5.1967, Bl. 11.
- 2) Anmerkung nach Fertigstellung der Vervielfältigungsvorbereitungen: Inzwischen kam es innerhalb der EWG, der Gruppe der Zehn und dem IWF zu einer Einigung über die Grundsätze einer Änderung und Ergänzung des IWF-Vertrages im Hinblick auf die "Schaffung eines Sonderkontos für Sonderziehungsrechte im IWF". Dabei konnten die Vorstellungen der EWG über die Fragen 1. einer Sperrminorität der EWG-Länder bei der Schaffung und Erweiterung der in Aussicht genommenen Ziehungsrechte (qualifizierte Mehrheit von 85 anstatt 80 v.H. bei der Beschlußfassung), 2. der Rückzahlbarkeit dieser Ziehungsrechte (Kreditcharakter), 3. einer Vermeidung von disproportionaler Inanspruchnahme der Ziehungsrechte im Vergleich zu anderen Reservearten und 4. der Einbeziehung der Verwaltung der Ziehungsrechte in den IWF durchgesetzt werden. Vergl. Gruppe der Zehn, IWF, Grundsätze für die Schaffung einer Fazilität in Form von Sonderziehungsrechten im IWF, DBBK, Auszüge, Nr. 68, v. 11.9.1967, S. 3ff. Vergl. auch Die EWG und die internationale Währungsreform, NZZ, Nr. 183, v. 6.7.1967, Bl. 10.

2. Zwischen Freihandel, Inflation und Depression

a) Beurteilung des Liquiditätskonzepts

Der Katalog gemeinsam aufgestellter Prinzipien, denen Pläne zur Schaffung zusätzlicher Reserven gerecht werden müssen ¹⁾, läßt den Eindruck entstehen, als sei Vorsorge getroffen, inflationistische Entwicklungen in der Welt zu verhindern. Auf welche Theorie geht aber das Prinzip der "gemeinsamen Beurteilung des Reservebedarfs der Welt insgesamt" ²⁾ zurück?

(1) Richtet man den Blick auf jene prinzipielle Einschränkung, nach der die Reserven gerade so weit anwachsen sollten, "daß sie weder einen Inflations- noch Deflationsdruck auslösen und damit die allgemeine Stabilität untergraben" ³⁾, dann gibt es nach unserem Dafürhalten nur eine theoretische Perspektive, unter der das möglich ist. Sie impliziert Anpassungspolitik der Notenbanken.

a) Man könnte nach ihr der Auffassung sein, die Zentralbanken aller Länder hätten den Wunsch, im Durchschnitt einen ganz bestimmten Betrag an Reserven zu halten, um für den Fall gerüstet zu sein, daß sie in ein Zahlungsbilanzdefizit geraten (vergl. S. 113f). Nehmen wir an, die Gesamtsumme an internationalen Zahlungsmitteln, die allen Notenbanken tatsächlich zur Verfügung steht (Summe der gegenseitigen Kreditbereitschaft), sei kleiner als jene Summe, die gewünscht wird.

Versuchen alle Zentralbanken unter diesen Voraussetzungen, eine Politik zu betreiben, von der sie glauben, daß sie ihre Wünsche nach jenem Reservesoll erfüllt, dann ist in der Tat die Gefahr der Deflation gegeben. Alle Länder können keine Zahlungsbilanzüberschüsse realisieren, um Reserven hinzuzugewinnen. Die effektive Nachfrage in der Welt geht zurück.

1) Vergl. S. 114, Zi. 1-6

2) ebenda, Zi. 1

3) ebenda, Zi. 3

Unter diesen Umständen ist es - wie wir schon an früherer Stelle betonten - zweifellos sinnvoll, den Reservebedarf der Zentralbanken zu befriedigen. Dieser "Bedarf" braucht aber nicht einer ökonomischen Notwendigkeit in dem Sinne zu entspringen, als diese bestimmte Höhe von Reserven unbedingt vorhanden sein müsse, andernfalls es zu Veränderungen im Ablauf des Wirtschaftsgeschehens käme. Nicht wünschenswerte Veränderungen im Wirtschaftsablauf können nur aus der Tatsache resultieren, daß die Zentralbankleiter glauben, die Nichtbefriedigung ihres Bedarfs beschwöre Konsequenzen für den Wirtschaftsablauf ¹⁾ und danach trachten, indem sie versuchen, das Reservesoll zu erfüllen, diesen Konsequenzen auszuweichen.

Ist der Bedarf aller Währungsbehörden in der mehr psychologisch aufgefaßten Weise "determiniert" ²⁾, und entspricht das Angebot an Reserven in der Welt gerade der Summe der Einzelwünsche aller Verantwortlichen, dann ist Stabilität des Weltpreinsniveaus nur dann möglich, wenn sich die Mehrzahl der Länder bei Reservebestandsveränderungen an die Spielregeln hält. Die effektive Nachfrage in der Welt, zu der das Weltpreinsniveau stabil bleibt, darf nicht dadurch erhöht werden, daß im Falle von Reserveabflüssen eine Zentralbank ihr nationales Geldangebot nicht um jenen Betrag reduziert, um den eine andere, die Reserven hinzugewinnt, ihr Geldangebot ausweitet.

b) Die vorangegangenen Ausführungen erklären noch nicht, warum Reserven ständig wachsen müssen. Um das in analoger Weise zu begründen, bedarf es der Annahme, daß die Zentralbanken aller Länder schon dann restriktive Maßnahmen ergreifen würden, wenn ihre Reserveposition nicht von Jahr zu Jahr um einen bestimmten Prozentsatz anwächst. Alle

1) Vergl. F.MACHLUP, The Need for Monetary Reserves, IFS (Reprints Nr.5, Oct. 1966): "The point is that most central bankers start fussing when the reserve ratio declines." S.26.

2) "The ratio may be merely a matter of tradition or of fashion or, if you will, of religious doctrine." ebenda.

weiteren Argumente sind - immer unter der Bedingung, daß das Preisniveau der Welt stabil bleiben soll - entsprechend anwendbar.

Versucht man die vergangene und gegenwärtige Entwicklung der ständigen Geldentwertung in der Welt auf dem Hintergrund dieser Interpretation des für die Zukunft vorgeschlagenen Liquiditätskonzepts zu beurteilen, dann müßte die Welt seither unter einem Überfluß an internationaler Liquidität gelitten haben und noch leiden. Man kann kaum sagen, daß ein disziplinierender Einfluß von einer zu knappen Menge an Reserven in der Welt ausgegangen ist.

(2) Das Liquiditätskonzept läßt jedoch auch jene andere Interpretation zu (vergl. S. 114), die uns einleuchtender, weil wirklichkeitsnäher erscheint. Sie hat mit der Anpassungsfunktion von Reserven nur wenig zu tun. Die Gruppe der Zehn geht von der zu Recht bestehenden Prognose aus, daß die Vereinigten Staaten künftig eine ausgeglichene Zahlungsbilanz anstreben müssen; das nicht zuletzt, weil die laufende Goldproduktion nicht mehr den offiziellen Währungsreserven zugeführt wird, sondern industrielle Verwendung findet oder in private Horte fließt. Damit würde der Zuwachs an Währungsreserven stagnieren.

Was bedeutet aber diese Stagnation?

Man kann sagen, daß in einer Welt, die mit einem konstanten Quantum an Reserven auskommen muß, von Periode zu Periode die Zahlungsbilanzüberschüsse immer gleich den Zahlungsbilanzdefiziten sein müssen. Wachsen dagegen die Reserven von Jahr zu Jahr um einen bestimmten Betrag, dann sind immer um so viel mehr Zahlungsbilanzüberschüsse gegenüber der Vorperiode denkbar, wie das Wachstum der Reserven ausmacht.

Ist das Motiv eines Teils der Länder, autonome Geldpolitik zu betreiben, d.h. verknüpfen die Währungsbehörden einen Abfluß an Reserven nicht mit einer entsprechenden Verringerung des inländischen Geldangebots, sondern verursachen ihn sogar durch eine Politik des relativen Geldüberflusses,

dann importieren sie Güter und Leistungen, ohne je zu einer realen Gegenleistung verpflichtet zu sein. Wenn sie ihre Politik nicht revidieren, sind die Reserven für jene Länder mit relativem Geldüberfluß unwiderruflich verloren.

Aus der Perspektive der Überschußländer bedeuten Reservezuflüsse Export realer Güter und "Import" eines Inflationspotentials. Weigern sich die Überschußländer aus Gründen des Geldwerts oder aus Rücksicht auf die Binnenkonjunktur, die Anpassung im Wege einer Ausweitung des Geldangebots im Innern vorzunehmen, dann müssen die Defizitländer letztlich selbst dafür Sorge tragen, die Reserveabflüsse aufzuhalten. Möglicherweise müssen sie eine Politik verfolgen, die ihren Reservebestand erhöht, d.h. sie müssen Exportüberschüsse erzielen.

Ist das so, dann kann man argumentieren, daß mehr Länder Exportüberschüsse wünschen, als andere Defizite hinzunehmen bereit sind ¹⁾. Das bedeutet sowohl Gefahr einer weltweiten Deflationskrise, eher aber vielleicht noch die Gefahr der Entliberalisierung des Handels- und Zahlungsverkehrs.

Daß diese Interpretation nicht unrealistisch ist, kann man aus dem OSSOLA-Bericht entnehmen ²⁾: "Typische Symp-

1) Vergl. F.MACHLEUP, World Monetary Debate- Bases for Agreement, IFS (Reprints, No.4, Sept. 1966), S.6: "If the surpluses are so much larger than the deficits, chances are that more countries will have surpluses and fewer will have deficits."

2) a.a.O., S.7 - Vergl. G.HABERLER: "Viele Autoren (insbesondere in Großbritannien und anderen Ländern, die an einer chronischen Unfähigkeit leiden, mit ihrem Einkommen auszukommen...) scheinen der Ansicht zu sein, daß Zahlungsbilanzschwierigkeiten einiger wichtiger Länder oder zumindest eines der internationalen Reservewährungsländer, nämlich die Vereinigten Staaten oder das Vereinigte Königreich, einen hinreichenden Beweis für unzureichende Liquidität in der Welt darstellen." Geld in der internationalen Wirtschaft, a.a.O., S.44

tome einer Anspannung (Liquiditätsmangel; d.Verf.) lassen sich in einer allgemeinen Tendenz zur Anwendung von Restriktionen im Handel und im Zahlungsverkehr erkennen, ferner in unsicheren Wechselkursen, steigender Arbeitslosigkeit und fallenden Weltmarktpreisen."

Soll dies vermieden werden, dann müssen die Reserven in der Welt ständig wachsen, und zwar jene Art von Reserven unbedingten Charakters ¹⁾. Es muß immer dafür Sorge getragen werden, daß mehr Zahlungsbilanzüberschüsse möglich sind, als Defizite in der Vorperiode; es darf nicht dazu kommen, daß mehr Länder Zahlungsbilanzüberschüsse realisieren wollen als in der gleichen Periode mehr Länder bereit sind, Defizite zu machen.

(3) Man muß bezweifeln, daß dieses Konzept auf die Dauer gut gehen kann. Es gibt keine ausreichende Begründung für die Annahme, ein bestimmtes Wachstum an Reserven könne sowohl Restriktionen im Handels- und Zahlungsverkehr als auch Inflation vermeidbar machen ²⁾. Ebenso gut ist es möglich, ja sogar wahrscheinlich, daß ohne die Lösung des Problems der Anpassungspolitik sich eine Schaukelbewegung zwischen immer kräftigeren Inflationsschüben und größerem Liquiditätsmangel ergibt. Deswegen sollten auch Vorbehalte gegen jene gemacht werden, die auf eine Gratwanderung zwischen Freihandel, Inflation und Depression setzen.

Diese Interpretation des Reservebedarfs der Welt hat, um es noch einmal zu sagen, nichts mit der Höhe des Gesamtbestandes an Reserven zu tun, sondern mit seinem Wachstum. Die Liquiditätszuwachstheorie läßt sich nicht mit einem höheren Bedarf an internationalen Reserven vereinbaren, deren Zweck es ist, die Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht zu bringen. Vielmehr dient der zusätzliche Bedarf

1) Vergl. S. 174, Zl. 5

2) Vergl. F. MACHLUP, World Monetary Debate ... a.a.O., S. 7: "It might well happen that a given annual increment of reserves is too large to avoid credit inflation and too small to avoid trade restrictions."

zur Finanzierung oder Begleichung von Zahlungsbilanzdefiziten. Die gesamte Konzeption ist letztlich auf die Auffassung zurückzuführen, nach der es den Währungsbehörden möglich sei, im Innern das Preisniveau und damit die Beschäftigung oder gar das Wachstum autonom zu bestimmen. Sie wird darüber hinaus von der Doktrin gestützt, Liquidität bedeute nur Zeit, bis daß die Geldpolitik Früchte trägt, welche letztere dafür sorgen, daß die Zahlungsbilanz sich wieder aktiviert.

b) Schwindendes Vertrauen zum Dollar

Die Versorgung der Welt mit internationalen Reserven - mit dem Zweck, immer Umstände zu schaffen, unter denen mehr Zahlungsbilanzüberschüsse möglich sind als Defizite - stößt auf natürliche Grenzen, sobald der Liquiditätszuwachs durch Zahlungsbilanzdefizite des Leitwährungslandes gewährleistet werden muß. Hängt der Status als Reservewährung vom Versprechen und der Fähigkeit des Landes ab, seine Währung in Gold zu konvertieren, dann sind Zahlungsbilanzdefizite nur bis zu jenem Ausmaß möglich, als diese Fähigkeit glaubhaft gemacht werden kann, nämlich kurzfristige Verbindlichkeiten in Gold abzudecken ¹⁾.

Vergleicht man die Entwicklung des Goldbestands der Vereinigten Staaten mit der Entwicklung der kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden und Privaten im Ausland (S. 123), so kann man unschwer erkennen, daß die Grenze des Vertrauens in den Dollar erreicht ist.

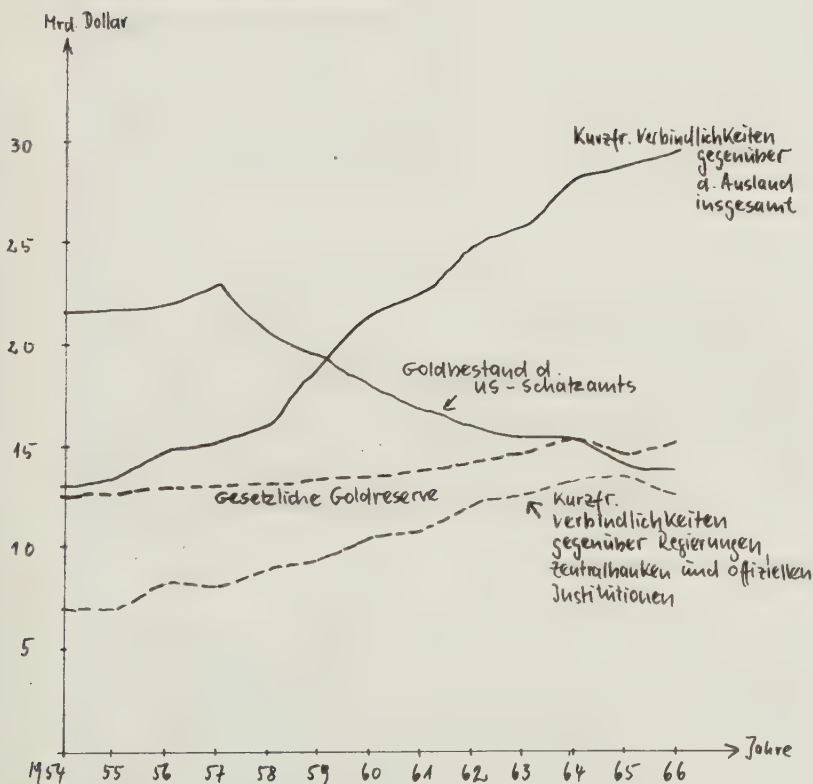
Die Gründe, die zur "vorsorglichen Planung" von Möglichkeiten Anlaß geben, das Konzept des Liquiditätswachstums dennoch, und zwar außerhalb des Dollars durchzuhalten, sind aus dieser Perspektive verständlich.

Das Vertrauensproblem wird noch verschärft durch den Umstand, daß schon geringe Veränderungen in der Zusammenset-

1) Anders vielleicht bei einer echten Goldgarantie. Verfl. auch G.N. HALM, Gold-Value Guarantees, in: WWA, Bd. 95, H.2 (1965), S.165ff

Abb. 8

Gegenüberstellung der Entwicklung des Goldbestands der Vereinigten Staaten und der kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland, 1954 - 1966
in Milliarden Dollar



Quelle: Federal Reserve Bulletin
(Vergl. Tab. 8 im Anhang S. 207)

zung der Reservebestände bei anderen Währungsbehörden zugunsten des Goldes nennenswerte Minderungen des Gesamtbestandes an internationaler Liquidität in der Welt verursachen können (vergl. unsere Ausführungen über internationale Liquidität im Mischgeld-Reservesystem auf S. 103 ff.). Damit könnte es einer zu großen Anzahl von Ländern als wünschenswert erscheinen, Zahlungsbilanzüberschüsse zu erzielen ¹⁾.

Darüberhinaus nährt der private Vertrauensschwund in den Dollar das Ausmaß unerwünschter Liquiditätsfülle in den Hartwährungsgebieten (z.B. Euro-Dollarmarkt). Es erfolgen sehr massive kurzfristige Kapitalabflüsse aus den Vereinigten Staaten, die in hohem Maße sicherheitsbezogen sind ²⁾. So vertritt z.B. F.MACHLUP die Auffassung, daß jene ungewöhnlich starken Kapitalbewegungen privater und kurzfristiger Art seit 1960 vorwiegend auf den Vertrauensschwund von Privatpersonen zurückzuführen sind, während L.A.HADN ³⁾ darin eine Folge der Inflationspolitik seit diesen Jahren sieht.

In der Tat hatten die Vereinigten Staaten von 1950 bis 1959 ständig Zuflüsse an kurzfristigem Kapital zu ver-

-
- 1) Vergl. OSSOLA-Bericht: "..., daß Konversionen von Reservewährungen in Gold, die ein Ansteigen des durchschnittlichen Goldanteils an den gesamten offiziellen Reserven außerhalb der Vereinigten Staaten um nur 1 v.H. bewirken, bedeuten würden, daß internationale Währungsreserven in Höhe von etwa 500 Mio Dollar (davon 275 Mio Dollar im Besitz der Zehnergruppe) verschwinden; dieser Betrag entspricht etwa dem jährlichen Zuwachs der monetären Goldbestände in den letzten Jahren." Gruppe der Zehn, Bericht ..., a.a.O., S.53.
 - 2) Vergl. F.MACHLUP, World Monetary Debate ..., a.a.O., S.4f.
 - 3) L.A.HADN argumentiert, daß der Geldausstoß seit dem Amtsantritt Kennedys einen steilen Verlauf nach oben nahm. Er wäre "tatsächlich seit dem Jahre 1960 ein gewaltiger (gewesen), wahrscheinlich der gewaltigste, den ein Land mit geordnetem Geldwesen in Friedenszeiten erlebt hat. Die 'money supply' im engeren Sinne stieg von ca. 140 Mrd. auf ca. 160 Mrd., also um ca. 20 Mrd. oder ca. 14 Prozent, einschließlich der 'time deposits' jedoch von ca. 220 auf 310 Milliarden, also um ca. 50 Prozent." "Das Beschäftigungsproblem, das Hauptziel der Politik, wurde einer Lösung nicht näher gebracht." Illusion und Realität in der Währungspolitik, a.a.O., S.7f.

zeichnen; ab 1950 bis 1964 flossen jedoch im Jahresdurchschnitt 1,6 Milliarden Dollar ab (vergl. Tab.). 1965 kehrte sich die Entwicklung als Ergebnis scharfer Restriktionsmaßnahmen im internationalen Zahlungsverkehr wieder um. Eine Ausnahme machte das 4. Quartal 1965, wo es trotz einschneidender Steuerbelastungen sogar zur Massenflucht kurzfristigen Kapitals kam.

TAB. 8

Private kurz- und langfristige Kapitalbewegungen der Vereinigten Staaten 1950 - 1965 in Mrd. Dollar (Jahresdurchschnitte)

Jahre	kurzfristig	langfristig
1950 - 1954	+ 0,4	- 0,7
1955 - 1959	+ 1,0	- 2,0
1960 - 1964	- 1,6	- 2,9
1964	- 1,4	- 4,2
1965	+ 0,6	- 4,4
1.Q.	+ 2,2	- 6,2
2.Q.	+ 1,1	- 4,2
3.Q.	+ 2,1	- 4,4
4.Q.	- 3,0	- 2,9

Quelle: Survey of Current Business (Zahlungsbilanzstatistik)

Vergleicht man kurz- und langfristige Kapitalbewegungen, so scheint ein gewisser Kausalzusammenhang zu bestehen. Die langfristigen Kapitalexporte nahmen in der Zeit von 1959 - 1965 um das Doppelte zu.

3. Zusammenfassung

In den vorangegangenen Ausführungen kam es uns vorallem darauf an, auf zwei Probleme politischer Art hinzuweisen:

1. Die politische Einflußmöglichkeit der wichtigsten Industrieländer Kontinental-Europas - eine Ländergruppe innerhalb der Zehn mit dem Willen und der Fähigkeit zu einer straffen Währungspolitik - wurde im Verlaufe der Währungsdiskussion geschwächt. Hinsichtlich der Forderung nach zusätzlicher Liquidität besteht zwischen Europa und den angelsächsischen Ländern eine Kontroverse, die letztlich die Frage betrifft, wer Anpassungspolitik betreiben soll.

Haben die europäischen Länder noch innerhalb der Gruppe der Zehn ein bestimmtes Gewicht, so geraten sie bei den Verhandlungen auf der Ebene des Internationalen Währungsfonds in die Minderheit. Besonders die Entwicklungsländer haben an der Liquiditätsschöpfung ein großes Interesse.

Die politische Konstellation schien uns nicht zuletzt deswegen von Wichtigkeit, weil die Überantwortung von Entscheidungen über die Schaffung künstlicher Reservemedien an ein internationales Gremium nicht nur technische, sondern vorwiegend politische Probleme aufwirft. Sie betreffen nicht nur die Höhe des Liquiditätszuwachses, sondern auch den Grad von Verpflichtungen, mit denen die zusätzlichen Reserven ausgestattet werden sollen. Jene Länder, die Reserven in Anspruch nehmen, können, je nach der Art der Bedingungen, die daran geknüpft sind, einem gewissen Druck ausgesetzt werden, Anpassungspolitik zu betreiben. Andererseits dürfen die Zentralbanken nicht abgehalten werden, sie zu beanspruchen, d.h. eine zu starke restriktive Geldpolitik oder Beschränkungen des Handels- und Zahlungsverkehrs vorziehen.

Bei all diesen Fragen gibt es keine feststehenden Formeln. Was geschieht, hängt mehr oder weniger vom Stimmengewicht jener Länder ab, die darüber zu beschließen haben, ob

ein Liquiditätsmangel besteht oder nicht. Überwiegen die Stimmen derer, die eine Neigung zur Inflation haben - sie haben das Argument des Freihandels und der Vollbeschäftigung auf ihrer Seite -, dann werden sie unbedingten Reserven den Vorrang geben. Überwiegen die Hartwährungsländer, dann müssen sie sich - folgt man der Liquiditätskonzeption - den Vorwurf gefallen lassen, dem Protektionismus Vorschub zu leisten oder vielleicht gar Deflationisten zu sein ¹⁾.

2. Die Frage, ob mehr oder weniger internationale Liquidität, wird zu einem Wahlproblem zwischen der Rangfolge verschiedener Zielsetzungen. Die Doktrin vom Liquiditätswachstum beruht auf dem Werturteil, daß es wichtiger sei, Freihandel und Vollbeschäftigung zu erhalten als weltweite schleichende Inflation zu verhindern. Das Konzept wachsender Liquidität ist mit der Forderung nach Stabilität des Weltpreisniveaus nicht vereinbar. Sie hat den Zweck, Länder von der Anpassungspflicht zu entbinden.

Ein Aufsatz T.SCITOVSKY's bestätigt jüngst diese Interpretation in eindrucksvoller Weise ²⁾:

Der Diskussion um die Adäquanz der internationalen Liquidität läge trotz unterschiedlicher Auffassung die gemeinsame Vorstellung zugrunde, daß "in the long run" die Zahlungsbilanzen ausgeglichen sein sollten. "Disagreement on how large a supply of liquidity is adequate is disagreement on how long the long run should be." Daß die Zahlungsbilanzen ausgeglichen sein sollten, sei jedoch ein Werturteil. Zahlungsbilanzausgleich impliziere, es sei unmoralisch, etwas für nichts zu erhalten.

1) Die Interpretation des Prinzips Zi.5, S.174, daß Reserven grundsätzlich nicht an Auflagen gebunden sein sollen, Mißbrauch aber auszuschließen sei, ist sehr schwierig.

2) A New Approach to International Liquidity, in: AER, Vol. LVI, Dec. 1966, No.5, S.1212ff.

Diese Ethik hätte jedoch wenig mit Ökonomie zu tun, schon gar nicht mit guter. Ob ausgeglichen oder nicht, sei eine Frage der "welfare economics". "To move from a non-optimal to a Pareto-optimum situation is the art of getting something for nothing." - Und später: "While Keynes wanted to increase the supply of national moneys in order to lower interest rates and so stimulate investment and employment, I am proposing to increase the supply of international reserves in order to eliminate restrictive national policies when these lead, or threaten to lead to unemployment ¹⁾."

Auf das Thema, ob Anpassungspolitik gute oder schlechte Ökonomie sei, wollen wir uns nicht einlassen. Sicher scheint uns aber zu sein, daß sowohl unsere theoretischen Überlegungen im II. Teil als auch die Entwicklung Großbritanniens, die wir als Beispiel herangezogen haben, zeigen, daß genau die Politik, die SCITOVSKY im Sinne hat, jene Schwierigkeiten erzeugen kann, die er mit Hilfe von Liquidität beabsichtigt zu beheben. Es ist weniger der Liquiditätsmangel, der Großbritannien in diese Schwierigkeiten gebracht hat, als seine Inflationspolitik. Nicht mit zusätzlicher Liquidität ist Großbritannien zu helfen, sondern mit effektiver Nachfrage, die von außen kommt. Dazu bedarf es, wenn Großbritannien keine Politik des relativen Geldmangels betreiben will oder kann, der Anpassungspolitik jener anderen Länder, die seither eine straffere Geldpolitik verfolgt haben. Wenn es das ist, was gemeint wird, dann sollte man es beim Namen nennen.

1) ebenda, S. 1216.

II. Wechselkurspolitik anstatt Anpassungspolitik?

1. Das Memorandum der Wirtschaftswissenschaftler

Die Bemühungen zur Schaffung neuer internationaler Reserven, wie immer man ihren Bedarf begründen mag, lassen nicht erkennen, wie ernsthaft das Problem der weltweiten Inflation gelöst werden kann. Der Gebrauch von Reserven müßte an Bedingungen geknüpft werden, deren Sinn es ist, Schritte der geldpolitischen Instanzen zu veranlassen, die eine Zahlungsbilanzanpassung gewährleisten. Aus diesem Grund ist im Februar 1966 eine Gruppe von 27 Wirtschaftswissenschaftlern - alle international und durch einschlägige Beiträge zum Problem der Verbesserung der internationalen Währungsordnung bekannte Fachleute - mit einem Memorandum an die Öffentlichkeit getreten, in dem sie ihre Besorgnis über die künftige Entwicklung des internationalen Währungssystems zum Ausdruck bringen: ¹⁾

"Die Erörterung möglicher Reformen des gegenwärtigen Währungssystems hat sich hauptsächlich auf das Problem der 'internationalen Liquidität' konzentriert. Mit anderen Worten, im Brennpunkt der Diskussion stand die zeitweilige Finanzierung von Zahlungsbilanzsalden durch Schaffung zusätzlicher Währungsreserven und Kreditlinien und die Förderung des Zahlungsbilanzausgleichs durch die Geld- und Fiskalpolitik. Die nicht minder wichtige Frage der Wechselkurspolitik hat in Kreisen der Währungsbehörden wenig Beachtung gefunden."

1) R.E.CAVES; A.C.L.DAY; W.FELLNER; M.FRIEDMAN; H.GIERSCH; G.HABERLER; L.A.HAHN; G.N.HALM; A.H.HANSEN; A.C.HARBERGER; H.S.HOUTHAKKER; B.de JOUVENEL; H.G.JOHNSON; F.A.LUTZ; F.MACHLUP; J.E.MEADE; A.H.MELTZER; L.A.METZLER; F.W.MEYER; T.SCITOVSKY; A.SMITHIES; E.SOHMEN; I.SVENNILSON; J.TINBERGEN; J.VANEK; M.WOITRIN; und W.STÜTZEL (Originaltext abgedruckt in: New York Times, v. 21. Februar 1966); deutschsprachige Zitate nach einem hektograph. Zirkular.

Die Expertengruppe, wenngleich wirtschaftspolitisch unterschiedlichen Standorts, sieht, unabhängig von der Art der Währungsreserven, die das System charakterisieren werden, in der größeren Flexibilität der Wechselkurse "eine vielversprechende Möglichkeit zur Verbesserung des Weltwährungssystems". "Unter den heute geltenden Regeln hat sich für viele Länder als unmöglich erwiesen, stabile Preise und ein hohes Beschäftigungsniveau zu bewahren und gleichzeitig eine Verschärfung der Beschränkungen des internationalen Zahlungsverkehrs zu vermeiden. Um diese binnenwirtschaftlichen Ziele gleichzeitig mit dem Gleichgewicht der Zahlungsbilanz zu erreichen, ist mehr als der heute zulässige Grad der Bewegungsfreiheit für die Wechselkurse notwendig."

Deswegen empfehlen die Experten zwei Änderungen der Regeln des internationalen Währungsfonds: ¹⁾

- a) Die Bandbreiten, innerhalb derer die einzelnen Länder den Goldwert ihrer Länder zu halten haben, sollten von gegenwärtig 1% auf 4 oder 5% in beiden Richtungen erweitert werden. Auf diese Weise könnte genügend Spielraum für die Beweglichkeit der Wechselkurse geschaffen werden, "um viele Zahlungsbilanzstörungen ohne Beeinträchtigung des Außenhandels und der internationalen Kapitalbewegung aufzufangen."
- b) Als zweite Änderung wird empfohlen, die einzelnen Länder zu ermächtigen, nach eigenem Ermessen Paritätsänderungen vorzunehmen, soweit sie 1 oder 2% der Vorjahresparität nicht übersteigen. Da die gegenwärtig erlaubten Paritätsänderungen sich auf die Ausgangsparität bezögen, die ursprünglich festgelegt wurde, würde die Ermächtigung jährlicher Paritätsänderungen im angegebenen Rahmen eine Verbesserung und Erleichterung gegenüber den herrschenden Regeln bedeuten.

Diese beiden Vorschläge würden nicht über das hinausgehen, was onnehin die meisten Befürworter der Vereinbarungen der Bretton Woods beabsichtigt hätten. Das

1) Das vorgeschlagene System müßte nicht ausnahmslos für alle Länder gelten. Manchen Ländern könnte zugestanden werden, ihre Währung fest an die Währung eines anderen Landes zu binden, oder es könnten ganze Gruppen von Ländern vereinbaren, die Austauschrelationen zwischen ihren Währungen zu fixieren." ebenda.

beträfe sowohl die seinerzeit anerkannte Notwendigkeit einer begrenzten Flexibilität als auch die Möglichkeit der Auf- und Abwertung. Nur hätte sich gezeigt, "daß die Bestimmungen in der Form, wie sie formuliert wurden, nicht praktikabel sind und aus diesem Grunde auch nicht angewendet wurden, wenn die Wechselkurse eines Landes eindeutig unrealistisch geworden waren."

Am Schluß betont das Memorandum, daß die Vorschläge nicht für die Beseitigung größerer Ungleichgewichte, die bereits bestehen, geeignet sind und auch nicht für die Lösung von Problemen vieler Entwicklungsländer. Dagegen würde größere Flexibilität der Wechselkurse in dem von ihnen gemeinten Sinne wesentlich dazu beitragen, das Problem des Ausgleichs künftiger Zahlungsbilanzungleichgewichte der Industrieländer zu lösen.

2. Innere Währungsstabilität durch Alleingänge

Die 27 Wirtschaftswissenschaftler hatten mit ihren Vorschlägen eine generelle Erweiterung der IWF-Statuten im Auge. Zwei der Unterzeichner empfehlen jedoch in ihrer Eigenschaft als Mitglieder des "Sachverständigenrates zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung" in der Bundesrepublik zusammen mit anderen einen wechsellkurspolitischen Alleingang ¹⁾.

Im Gegensatz zu früheren Jahren ²⁾ sympatisiert der Rat nicht so sehr mit einer völligen Freigabe der Wechselkurse, sondern schlägt Alternativen vor, die wir als Mischformen bezeichneten ³⁾:

- a) Einmal die schon aus dem Memorandum bekannte Bandspreizung mit begrenzter Paritätsanpassung ⁴⁾ und
- b) den mittelfristig garantierten Paritätsanstieg im Ausmaß der vorausgeschätzten Steigerung des Weltpreinsniveaus ⁵⁾.

Weniger die beiden Alternativen als ihre Begründung scheinen uns besonders bemerkenswert zu sein. In ihr ist die These vom straffen internationalen Preiszusammenhang enthalten ⁶⁾. Zum andern urteilt der Rat im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung des Weltpreinsniveaus sehr pessimistisch ⁷⁾. Eine Regierung könne unter diesen Umständen nicht guten Gewissens Geldwertstabilität versprechen, wenn sie sich "des direkten Preiszusam-

1) W.BAUER; P.BINDER; H.GIERSCH; H.KOCH; W.STÜTZEL; vergl. JG 1966/67, insbes. Kapitel 3, VI

2) Im JG 1965/66 wich der Rat im Gegensatz zum JG 1964/65 von der These der Notwendigkeit außenwirtschaftlicher Absicherung ab und wurde deswegen kritisiert; vergl. auch A.BOSCH und R.VEIT, Nationale Stabilisierungspolitik verfehlt ihr Ziel, in: ORDO, Bd.17 (1966), S.309ff.

3) Vergl. oben: S. 115

4) Vergl. JG 1966/67, Zi. 275ff;

5) ebenda, Zi. 268ff

6) ebenda, Zi. 254-258, vergl. die sehr eindrucksvolle Gegenüberstellung des Preisindex für das Bruttosozialprodukt der Bundesrepublik und wichtiger Industrieländer auf S. 120 d. Gutachtens.

7) ebenda, Zi. 259-265

menhangs ebenso bewußt ist wie ihrer Ohnmacht, die anderen Länder zu einer Politik größerer Preisstabilität zu bewegen " 1).

Die Vorschläge sind im gewissen Sinne konsequent. Das vor allem, da man berücksichtigen muß, daß sie im Rahmen eines Gutachtens gemacht werden, dem die besondere Problematik aller Gutachten innewohnt: die Sachverständigen müssen immer unter bestimmten vorgegebenen Zielen argumentieren. Rangiert Währungsstabilität in der Zielhierarchie weit oben, scheidet Flexibilität des Wechselkurses als Instrument außenwirtschaftlicher Absicherung aus, dann bleibt kaum mehr übrig, als sein Augenmerk auf Typ (c) 2), die "garantierte, mittelfristige Wechselkursveränderung", zu konzentrieren.

Die Schwächen einer Politik des Alleingangs mit Hilfe außenwirtschaftlicher Absicherung durch Zwischenformen der vorgeschlagenen Art scheinen uns aber generell problematisch und in mancher Hinsicht nicht das zu erfüllen, was als wünschenswert gehalten werden würde. Insbesondere dann nicht, wenn wir in den Katalog der Ziele "Gelingen der internationalen Arbeitsteilung" einbeziehen. Gleichwohl vermögen auch wir keine andere Möglichkeit zu nennen als den Einsatz wechselkurspolitischer Maßnahmen, wenn ein dominierender Teil der Welt einen Hang zur Inflation hat. Freilich sprechen eine ganze Reihe gewichtiger Gründe dafür, die Absicherung nicht im Alleingang vorzunehmen.

1) Ebenda, Zi. 268

2) Vergl. Schema auf S. 115

III. Gegen eine isolierte Wechselkurspolitik

(1) Geht der Sachverständigenrat davon aus, daß die Bundesrepublik andere Länder nicht "zu einer Politik größerer Preisstabilität" bewegen kann, so können wir diesen Pessimismus ebenso wenig teilen, wie etwa O. EMMINGER's Optimismus. Wir versuchten, in vorangegangenen Abschnitten zu zeigen, daß die wichtigsten kontinental-europäischen Länder durchaus nicht bereit sind, das Inflationstempo der übrigen Welt mitzumachen. Das kommt nicht zuletzt darin zum Ausdruck, daß sie sich im Vergleich zu den überseeischen Ländern in weit höherem Maße der Bedeutung bewußt sind, die die Schaffung zusätzlicher Möglichkeiten, "unbedingte" Kredite für währungspolitische Zwecke in Anspruch zu nehmen, für die Erhaltung ihres Geldwerts hat. Die relativ geschlossene Haltung bei den Verhandlungen innerhalb der Gruppe der Zehn spricht jedenfalls dafür.

(2) Kern der Argumentation des Sachverständigenrats ist zu Recht die These vom straffen internationalen Preiskontakt. Diese These darf aber sicher nicht so verstanden werden, als sei der Preiskontakt z.B. zwischen der Bundesrepublik und den anderen Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft gleichermaßen eng wie zwischen der Bundesrepublik und Großbritannien, der Vereinigten Staaten oder Japan.

Für sich genommen, ist diese Feststellung nichts weiter als eine ökonomische Selbstverständlichkeit. Der Verschmelzungsprozeß nationaler Märkte zu einer Einheit ist gleichbedeutend mit einem Prozeß immer enger werdender Preiskontakte und Wettbewerbsbeziehungen ¹⁾.

Autonome Geldpolitik bei fixen Wechselkursen wirkt sich

1) Vergl. dazu H. WILLEGROTH, Wirtschaftsraum und Währungsraum, SchrVfS, Bd. 35 (1965), S. 340 ff

auf die Nachbarländer eines gemeinsamen Marktes dank intensiven Wettbewerbs viel schneller und intensiver aus als auf Drittländer. Diese Erfahrungen wurden gerade innerhalb der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft in vielfältiger Weise gemacht und beklagt. Die Bundesrepublik "importierte" deswegen in vergangenen Perioden durch ihre straffe Geldpolitik ebensoviel Instabilität, wie sie in erster Linie in die Nachbarländer Stabilität "exportiert" hat ¹⁾.

Geht ein wirtschaftlich auf europäischen Märkten so präsent Land wie die Bundesrepublik dazu über, ihre Geldpolitik im Innern wechselkurspolitisch abzusichern, indem sie vielleicht gar ihren Kurs garantiert aufwertet, dann bedeutet das für die Nachbarländer einen größeren Stabilitätsverlust als für Drittländer, die weniger integriert sind. Garantierte Aufwertung bedeutet dann für die Nachbarländer im bestimmten Grade garantierte Abwertung ihrer Kurse gegenüber der Bundesrepublik. Dies ist für die Nachbarländer mit garantiertem Stabilitätsverlust gleichzusetzen. Oder anders: Der Einfluß der Weichwährungsländer auf die Hartwährungsländer wird desto größer sein, je weniger Hartwährungsländer mit ihnen durch fixe Wechselkurse verbunden sind.

(3) Die Hypothese vom straffen Preiszusammenhang, die, wie wir meinen, von O.EMMINGER zu Unrecht so scharf abgelehnt wird ²⁾, impliziert, daß dieser Preiskontakt in erster Linie für Einzelpreiskategorien gilt. Dies darf in der Diskussion nicht übersehen werden. Die ausschließliche Bezugnahme auf das Preisniveau irritiert sehr, weil man geneigt ist zu vergessen, daß es ja eigentlich nicht die Preissteigerungen sind, die es wünschenswert machen, sich

1) O.EMMINGER wendet zu Recht gegen H.GIERSCH's einseitige Interpretation konjunktureller Phasenverschiebungen in einzelnen EWG-Ländern als "Inflationsschaukel" ein, daß letztere ebensogut als "Stabilisierungsschaukel" angesehen werden kann.- Vergl. O.EMMINGER, Stabilität ohne Absicherung nach außen?, in: FAZ Nr.281, v. 3.12.1966, S.5; H.GIERSCH, Rationale Wirtschaftspolitik ..., a.a.O., Zl. 14.

2) Vergl. ebenda

von der Geldentwertung des Auslands abzusetzen. Vielmehr sind es die Auswirkungen einer Politik des relativen Geldüberflusses, denen man glaubt, durch die Wechselkurspolitik entgegen zu können. Wir bestreiten daher auch nicht, daß die Zentralbank eines Landes unter der Voraussetzung der Wechselkursbeweglichkeit ¹⁾ es in der Hand hat, jene Geldmenge anzubieten, zu der der Geldwert oder das Preisniveau verhältnismäßig stabil bleibt; wir bezweifeln aber, daß diese Politik einem Land hilft, die Wirkungen der Inflation im Ausland zu isolieren, und ob sie wirklich wünschenswerte Verhältnisse im Inland schafft.

Nehmen wir an, es sei richtig, daß im Inland das Preismuster des Auslands - auch wenn es durch eine stetige Politik des billigen Geldes Verwerfungen ausgesetzt ist - nachgezeichnet werden muß, weil das Muster der Preisrelationen zwischen den Märkten der verschiedenen Güterkategorien der übrigen Welt dominiert, was ist dann mit der außenwirtschaftlichen Absicherung gewonnen?

Gibt wechselkurspolitische Absicherung sonst einen Sinn, wenn nicht die Auswirkungen der Inflation es wären, die man bei fixen Wechselkursen fürchtet, mit der Inflation im Ausland zu "importieren"? Sollten es nur die Zahlungsbilanzungleichgewichte sein, die man hofft, durch flexible Kurse zu umgehen, dann hätte die Zentralbank wenig Gründe, nicht die inländische Geldmenge im Gleichschritt mit dem Ausland auszudehnen.

Eine isolierte Politik der außenwirtschaftlichen Absicherung erscheint uns auch aus dieser Perspektive als zu positiv beurteilt ²⁾.

1) Das gilt auch für den Fall der garantierten Aufwertung.

2) Anders fiel die Beurteilung im umgekehrten Falle aus: Die Auswirkungen von Preisverzerrungen des inflationierenden Auslands sind um so mehr zu vernachlässigen, als die Größe des Binnenmarktes dominiert. Das Argument ist, wie wir ausführten, umkehrbar. Bei flexiblen Wechselkursen hat ein Land, das Inflation betreiben will, die Chance, diese Politik eine Zeit lang durchzuhalten, ohne daß es einschneidende Konsequenzen für die relativen Preise zu befürchten hätte. Das ausländische Preismuster ist auch hier für das inländische richtungsweisend.

(4) Eine Zentralbank, die sich zum Ziel setzt, bei entsprechender Absicherung durch bewegliche Wechselkurse das inländische Geldangebot so weit zu limitieren, daß das Preisniveau stabil bleibt, wird nicht imstande sein, ständige Kapitalzuflüsse zu verhindern. Für den Wirtschaftsaufbau eines einzelnen Landes können mit dem einhergehenden Desintegrationsprozeß empfindliche Störungen verbunden sein ¹⁾.

Die Konflikte, die der Geldpolitik daraus erwachsen, wurden an früherer Stelle dargestellt. Zu einem gewissen Teil fand diese Problematik Eingang in die Kontroverse zwischen der Deutschen Bundesbank und dem Sachverständigenrat, oder besser: zwischen O.EMMINGER und H.GIERSCH. Der Sachverständigenrat unterstellt in seinem Stabilisierungskonzept, daß das Zinsniveau im Falle außenwirtschaftlicher Absicherung um den Satz der Wechselkursänderung heruntergeschleust werden kann, was, wie erinnerlich, impliziert, daß die Zinssätze die erwartete Geldentwertungsrates der Welt widerspiegeln. Die Notenbank hätte somit im Rahmen einer konzertierten Aktion, d.h. unter Mithilfe der Haushalts- und Einkommenspolitik ein Zinsniveau anzustreben, das den außenwirtschaftlichen Erfordernissen Rechnung trägt. Diese Erfordernisse entstehen sowohl im Falle "größerer Flexibilität" des Wechselkurses als auch - in höherem Maße - im Falle seiner "garantierten Aufwertung".

Offenbar wird die Rechtfertigung einer solchen Unterstellung auch von O.EMMINGER in Zweifel gezogen, wenn er fragt, wie "eine Zinspolitik, die derart auf die gleitende Wechselkursänderung eingestellt ist, gleichzeitig völlig auf die Erfordernisse des inneren Gleichgewichts konzentriert werden" kann ²⁾.

Stehen die Auswirkungen von einseitigen Kapitalzuflüssen hinsichtlich des Integrationsgrads, durch den sich eine

1) Vergl. die Ausführung auf S. 438 ff.

2) O.EMMINGER, Stabilität ohne Absicherung nach außen?
a.a.O.

Wirtschaft auszeichnet, mit dem Ziel der Währungsstabilität im Konflikt, so kann letzterer durch eine Strategie der kollektiven Absicherung nach außen gemildert werden. Dieses Argument beruht darauf, daß die Verflechtung zu Drittländern weniger intensiv ist als zu den Nachbarländern des integrierten Wirtschaftsraums¹⁾. Unter der Voraussetzung eines größeren Binnenmarktes gerät die Geldpolitik viel weniger in Bedrängnis, zwischen Binnen- und Exportkonjunktur wählen zu müssen. Zum andern wirkt die größere Aufnahmefähigkeit des einheitlichen Markts disziplinierend auf die Geldpolitik der Gruppe von Ländern, die Inflation betreibt. Die Währungsbehörden werden Kapitalabflüsse nicht auf die Dauer hinnehmen können.

(5) Wir haben bisher bewußt den Begriff der "kollektiven währungspolitischen Absicherung nach außen" nicht näher definiert. Sie wird als eine Art gemeinsamer Aktionen begriffen, die in vielen Varianten möglich sind; ihnen liegen aber zwei Charakteristika zugrunde:

1. Die Mitgliedslander des "Kollektivs" müssen ihre Wechselkurse untereinander, wenn möglich privatrechtlich garantiert, eng miteinander verketten (Strategie der Verabsolutierung der Rechenmittelfunktion des Wechselkurses in Form des Typs (a) 2).
2. Es erfolgt eine Einigung über den Typ der zu wählenden Kombination von Flexibilität und Niveauveränderungsmöglichkeiten des Wechselkurses gegenüber Drittländern (z.B. Bandspreizung mit begrenzter Paritätsänderung gegenüber der Reservewährung oder dem Gold).

Der Grad der Quasieinheitlichkeit der Währung im gemeinsamen Wirtschaftsgebiet wird durch den Charakter des Wechselkurses als reines Definitions- und Recheninstrument in Verbindung mit dem Grad der Strenge bestimmt, mit der Anpassungspolitik betrieben werden muß. Die Übergänge von einer quasieinheitlichen zu einer einheitlichen Währung

1) Bei der Beurteilung dieses Arguments darf nicht vergessen werden, daß es sehr wesentlich durch die relative Interessengleichheit der europäischen Währungspolitik als auch durch den Umstand gestützt wird, daß Europa einen Gemeinsamen Markt anstrebt.

2) Vergl. S. 115; 33

sind damit immer fließend.

Wie die Regeln im einzelnen institutionell verankert werden, nach denen von den nationalen Währungsbehörden Anpassungspolitik zu betreiben ist, sind Fragen technischer Natur. Wichtig ist, daß ihre Einhaltung gewährleistet wird.

J.RUEFF ¹⁾ sieht, wie eingangs erwähnt, Vorteile in der reinen Goldreservewährung (Gold-Club auf europäischer Ebene); H.GIERSCH bzw. der Sachverständigenrat faßt die Regeln extrem streng, indem er den Zentralbanken überhaupt verbietet, am Devisenmarkt zu intervenieren. Sie hätten nur anderen Währungsinstituten Hilfestellung zu leisten, auf dem inländischen Kapitalmarkt anleihen für währungspolitische Zwecke zu begeben (Fungibilisierung und Kommerzialisierung von Staatsanleihen zur "Devisenhilfe") ²⁾. Soll das gemeinsame Ziel Währungsstabilität sein, bedarf es einer ebenso gemeinsamen Entscheidung über die absolute Höhe des Geldangebots.

(6) Bei all dem scheint uns von Wichtigkeit zu sein, durch Gewährung der Niederlassungsfreiheit von Privatbanken im gesamten Wirtschaftsgebiet des quasieinheitlichen Währungsgebiets Voraussetzungen zu schaffen, unter denen der Anpassungsmechanismus wesentlich verbessert werden kann. ³⁾

(7) Jede Variante einer "Strategie kollektiver Absicherung nach außen" ⁴⁾ bedeutet nicht nur eine spürbare Verbes-

1) Vergl. S. 274

2) JG 1966/67, Zl. 261.

3) Vergl. die Ausführungen auf S. 103 ff.

4) Im Prinzip geht diese Alternative nicht wesentlich über das hinaus, was J.M.KEYNES 1923 im Sinne hatte, nämlich zwischen dem amerikanischen Kontinent und Europa bewegliche Wechselkurse einzuführen, nur daß wir es für problematisch halten würden, ein Land, das jahrzehntelang in seiner Politik einem späteren KEYNES gefolgt ist, in das "Kollektiv" mit aufzunehmen: "The best we can do, therefore, is to have two managed currencies, sterling and dollars, with as close a collaboration as possible between the aims and methods of the management". Auf die Frage, was mit anderen Ländern geschehen sollte, schrieb er: "Their wisest course would be to base their currencies either on sterling or on dollars by means of an exchange standard, fixing their exchanges in terms of one or the other ...". A Tract on Monetary Reform, a.a.O. S. 204f

serung des Anpassungsprozesses der Zahlungsbilanzen der Leitwährungslander, sondern auch eine wesentliche Herabminderung des Druckes, der auf den Reservewährungen lastet. Die Reservewährungen werden langsam gegenüber den "inländischen" indirekt abgewertet; Ergebnisse also, die auf dem direkten Weg der Abwertung nicht hätten herbeigeführt werden können, es sei den durch Inflationierung der Hartwährungen.

Auch in anderer Hinsicht würde dieser Weg Vorteile haben: Er ist nicht mit jenen Gefahren verbunden, die ein Übergang zu völlig flexiblen Wechselkursen durch alle Länder mit sich gebracht hätte. Die nationalen Währungsbehörden unterliegen alle noch Bindungen, die einem mehr oder weniger leichtfertigen "Monetary Nationalism" Grenzen setzen.

Tabellenanhang

Tab. 4

Entwicklung der wichtigsten ökonomischen Indikatoren in der Bundesrepublik Deutschland (BRD) und in Großbritannien (UK) von 1950 - 1964 1)
(1953 = 100)

Jahre	Index der ges. Industrieprodukt.		Verbraucher-Preisniveau	
	BPD ^{a)}	UK	BRD	UK
	1	2	3	4
1950	72	94	93	81
1951	85 + 13	98 + 4	100 + 7	89 + 8
1952	91 + 6	95 - 3	102 + 2	97 + 8
1953	100 + 9	100 + 5	100 - 2	100 + 3
1954	112 + 12	108 + 8	100	102 + 2
1955	129 + 17	114 + 6	102 + 2	106 + 4
1956	139 + 10	114	104 + 2	112 + 6
1957	147 + 8	116 + 2	107 + 3	116 + 4
1958	152 + 5	114 - 2	109 + 2	119 + 3
1959	162 + 10	120 + 6	110 + 1	120 + 1
1960	180 + 18	129 + 9	112 + 2	121 + 1
1961	191 + 11	130 + 1	114 + 2	125 + 4
1962	199 + 8	131 + 1	118 + 4	131 + 6
1963	207 + 8	136 + 5	121 + 3	133 + 2
1964	224 + 17	(148 + 12)	125 + 4	141 + 8

Quelle: Statistical Bulletins der OECD;
(General Statistics und Main Economic Indicators)
lfd. Jahrgänge bis 1965

Die Reihen sollen den langfristigen Trend angeben,
weshalb Kommastellen auf- oder abgerundet wurden.

a) Ohne Saargebiet

- 1) Die statistischen Reihen erfuhren nach 1964/65 eine Umstellung in Basis und Gewichtung und wurden in der alten Form von der OECD nicht weitergeführt.
- 2) Die in den Spalten 2 bis 12 eingeklammerten Zahlen sind keine Jahresdurchschnitte, weil die Angaben für das Jahresende noch nicht vorlagen

Fortsetzung der Tab. 4 von S. 202

Jahre	Großhandels- preisniveau		Exportpreisniveau für Fertigerzeugn.	
	BRD	UK	BRD	UK
	5	6	7	8
1950	85	85	80	84
1951	100	100	93	98
1952	103	102	98	105
1953	100	100	100	100
1954	98	100	99	99
1955	100	103	99	101
1956	102	107	101	104
1957	103	111	103	108
1958	103	111	106	109
1959	102	112	108	109
1960	103	113	110	111
1961	105	116	112	112
1962	106	119	116	114
1963	107	121	116	116
1964	110	(126)	117	117

Fortsetzung der Tab. 4 von S. 203

Jahre	Index des Exportvolumens b)		Index der Stundenverdienste	
	BRD	UK	BRD	UK
	9	10	11	12
1950	42	110	77	81
1951	72	109	89	88
1952	89	100	96	95
1953	100	100	100	100
1954	124	104	103	107
1955	149	112	110	116
1956	174	119	120	124
1957	202	122	131	133
1958	212	117	139	137
1959	229	121	146	142
1960	260	128	159	154
1961	277	131	175	164
1962	284	132	195	170
1963	316	139	209	178
1964	(348)	(145)	(227)	(181)

b) Fertigprodukte

Tab. 4 (Fortsetzung)

Gegenüberstellung der Entwicklung der Beschäftigung und der
ausgeschriebenen freien Stellen im Vereinigten Königreich
und der Bundesrepublik Deutschland
von 1950 - 1965

Jahre	In 1 000 registrierte Beschäftigungslose (freie Stellen)			
	BRD		UK	
	13		14	
1950	1580	(116)	341	(364)
1951	1432	(116)	281	(410)
1952	1379	(115)	463	(275)
1953	1258	(123)	380	(274)
1954	1221	(138)	318	(329)
1955	928	(201)	265	(405)
1956	761	(219)	287	(357)
1957	662	(217)	347	(276)
1958	683	(216)	501	(197)
1959	476	(284)	512	(224)
1960	237	(454)	393	(314)
1961	161	(536)	377	(320)
1962	142	(549)	500	(214)
1963	174	(533)	612	(196)
1964	165	(593)	414	(317)
1965	147	(649)	360	(384)

Quellen: Statistical Bulletins und Main Economic
Indicators der OECD

Tab. 6

Entwicklung der "offiziellen" Währungsreserven in der Bundesrepublik Deutschland und im Vereinigten Königreich in den Jahren von 1950 - 1964

(in Milliarden Dollar)

Jahre	BRD		UK	
	insges.	davon Gold	insges.	davon Gold
	15		16	
1950	0,2	-	3,3	2,9
1951	0,5	-	2,3	2,2
1952	0,7	0,1	1,8	1,5
1953	1,3	0,3	2,5	2,3
1954	2,0	0,6	2,8	2,6
1955	2,4	0,9	2,1	2,0
1956	3,4	1,4	2,1	1,8
1957	4,1	2,5	2,3	1,6
1958	4,6	2,6	3,1	2,8
1959	4,5	2,6	2,7	2,5
1960	6,7	2,9	3,2	2,8
1961	6,5	3,6	3,3	2,3
1962	6,4	3,6	2,8	2,6
1963	7,1	3,8	2,7	2,5
1964	7,0	4,1	2,3	.

Quelle: Statistical Bulletins der OECD, flfnd;

a) Einschließlich IWF-Ziehung über 561 Mill. Dollar

b) " Anleihe von der Export-Importbank über 250 Mill. Dollar

c) Bestände jeweils am Jahresende bis 1965

Tab. 8

Die Entwicklung des Goldbestands und der kurzfristigen Verbindlichkeiten der Vereinigten Staaten gegenüber dem Ausland, 1954 - 1966

(in Milliarden Dollar)

Jahre	Goldbestand d. Schatzamts d. USA	Gesetzl. Golddeckung v. 25% d. Federal Reserve Banknoten u. -depositen	kurzfristige Verbindlichkeiten		
			insgesamt	gegenüber ¹⁾ "Offiziellen"	gegenüber Sonstig.
1954	21,8	12,5	12,9	6,8	6,1
1955	21,7	12,6	13,6	6,9	6,7
1956	22,0	12,8	14,9	8,0	6,9
1957	22,8	12,8	15,2	7,9	7,3
1958	20,6	12,8	16,2	8,7	7,5
1959	19,5	12,9	19,4	9,2	10,2
1960	17,8	13,0	21,3	10,2	11,1
1961	16,9	13,5	22,5	10,9	11,6
1962	16,0	13,8	25,0	12,0	13,0
1963	15,6	14,5	26,0	12,5 2)	13,5
1964	15,5	15,3	28,8	13,2 2)	15,6
1965	13,8	14,5	29,0	13,1 2)	15,9
1966 3)	13,5	15,2	29,5	12,5 2)	17,0

Quelle: Federal Reserve Bulletin, linde Nummern, insbes. vergl. Bd. 52, 1966, S. 910 u. 912. Für die Berechnung der gesetzlichen Goldreserve vergl. die fortlaufenden Angaben über "F.R.-Notes and Deposits" unter "Consolidated Statement of Condition of all Federal Reserve Banks".

- 1) Regierungen, Zentralbanken und offizielle Institutionen im Ausland
- 2) Ohne kurzfristige Staatsschuldtitel
- 3) Jahresmitte

LITERATURVERZEICHNIS

1. Bucher und Aufsätze mit Verfasser- oder Herausgeberangabe

- Albert, H. Rationalität und Wirtschaftsordnung, JbSw, Bd. 14 (1963), S. 86ff (Predöhl-Festschrift)
- Altmann, O.L. The Changing Gold Exchange Standard and the Role of the International Monetary Fund, BaNdLa, Bd. 16 (1963), S. 151ff
The Management of International Liquidity, IMF, Staff Papers, Bd. 11 (1964), S. 216ff
- Amonn, A. Abwertung und Aufwertung oder freie Wechselkursbildung, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. v. E.v. Beckerath, F.W. Meyer, A. Müller-Armack, 2.A., Frankfurt a.M. 1957, S. 568ff
- Auboin, R. Ist eine moderne monetäre Disziplin möglich?, NZZ Nr. 314, v. 15.11.1961
Ungenügende Währungsreserven oder fortdauernde Verschuldung - ein falsches Dilemma, NZZ Nr. 143, v. 27.5.1962
Die Inflation in Europa - ein internationales Problem, NZZ Nr. 131, v. 13.5.1964
- Bachmann, H. Die Konvention von Bretton Woods, St. Gallen 1945
- Baur, P. Probleme der heutigen Weltwährungsordnung. Eine Orientierung über die wichtigsten Währungs-Reformpläne, Währungspolitische Aufsätze und Dokumente Nr. 166, Zürich 1961
- Benning, B. Auslandskapital in der Bundesrepublik Deutschland, Vortrag, gehalten im Rahmen eines von der Adolf-Weber-Stiftung in Frankfurt a.M. veranstalteten Professoren-Kolloquiums am 21.7.1966; DBBk, Auszüge, Nr. 54, v. 5.8.1966, S. 1ff
- Bernstein, E.M. The Adequacy of United States Gold Reserve, AER, Papers and Proceedings of the 73rd Annual Meeting of the American Economic Association, Bd. 51 (1961), S. 439ff
- Besters, H. Art. Zahlungsbilanz, StLex, Bd. 8 (1963), Sp. 929ff
Art. Vollbeschäftigung, StLex, Bd. 7 (1962), Sp. 376ff
Economic Policy in Western Germany 1949 to 1961, in: Economic Policy in Our Time, Bd. 3, Amsterdam 1964, hrsg. v. E.S. Kirschen, J. Benard, H. Besters, u.a.

- Bosch, A.
Veit, R. . Nationale Stabilitätspolitik verfehlt ihr Ziel, ORDO, Bd. 17 (1966), S. 309ff
- Briefs, H.W. Pricing Power and "Administrative" Inflation; Concepts, Facts, and Policy Implications, AEI, 1962
- Brookings Committee Recommendations, The United States Balance of Payments in 1968, (Brooking Report), teilweise abgedruckt in: World Monetary Reform, hrsg. v. H.G. Grubel, Stanford, Cal. 1963, S. 406ff
- Buchanan, N.S.
Lutz, F.A. Rebuilding the World Economy, New York 1947
- Cannan, E. The Application of the Theoretical Apparatus of Supply and Demand to Units of Currency, in: Readings in Monetary Theory, 2.A., London 1956
- Clauß, F.J. Eine veraltete Alternative, Woran krankt unsere Währungstheorie? Die Aussprache, Bad Godesberg, 15. Jg., Mai/Juni 1965, S. 129ff
- Day, A.C.D. Memorandum of Evidence, in: Committee of the Working on the Monetary System, Principle Memoranda of Evidence, Bd. 3, London 1960 (Radcliffe Committee)
- Donner, O. Der derzeitige Stand der Diskussion über eine Reform des internationalen Währungssystems, WWA, Bd. 96 (1966), S. 189ff
- Dorow, F. Art. Wechselkurse, StLex, Bd. 8 (1963), Sp. 481ff
- Economist's National Committee on Monetary Policy (Hrsg.) Losses in Purchasing Power Araising from Our Depreciated Dollar, Publ. Nr. 350, New York, May 1961
- Enrlicher, W. Die außenwirtschaftliche Komponente der Geldversorgung, JbSw, Bd. 14 (1963), S. 591ff
- Emminger, O. International Capital Movements and the International Payments Situation as seen from Europe. Vortrag vor dem 'Investment Banker's Forum' in Washington am 8.5.1961, abgedruckt in: DBBk, Auszüge, Nr. 47, v. 23.6.61
Die Untersuchung des internationalen Währungssystems durch die sogenannte Zehnergruppe, Ausführungen im Hessischen Rundfunk am 11.8.1964, - DBBk, Auszüge, Nr. 49, v. 12.8.1964
Grundprobleme der internationalen Währungsordnung, SchrVfS, Bd. 35 (1965), S.15ff

- Emminger, O. Stabilität ohne Absicherung nach außen?,
FAZ Nr. 281, v. 3.12.1966, S. 5
- Eucken, W. Die Aufgabe des Jahrbuchs, Vorwort zu ORDO,
Bd. 1 (1948)
Das ordnungspolitische Problem, ORDO, Bd.1
(1948), S. 56ff
Investitionssteuerung durch echte Wechsel-
kurse, ZfgKw, H.4 (1950), S. 95
Grundsätze der Wirtschaftspolitik, Tübingen,
Zürich 1955
- Fellner, W. Maintaining and Restoring Balance in In-
ternational Payments, Princeton 1966
Nachlup, F.
Triffin, R. and
eleven others
- Fensch, U. Zum Problem der internationalen Liquidi-
tät, Tübingen 1963
- Fisher, I. Feste Währung; Zur Entwicklungsgeschichte
der Idee, Leipzig 1937
- Fleming, J.M. The Fund and International Liquidity, IMF,
Staff Papers, Bd. 11 (1964), S. 177ff
- Föhl, C. Geldschöpfung und Wirtschaftskreislauf,
München und Leipzig 1937
Geldwertstabilisierung bei Vollbeschäfti-
gung, in: Stabile Preise in wachsender
Wirtschaft, hrsg. v. G. Bombach, Tübingen
1960, S. 147ff
Außenwirtschaftliches und binnenwirtschaft-
liches Gleichgewicht, JbSw, Bd. 14 (1963),
S. 606ff
- Ford, A.G. Flexible Exchangerates and Argentina, 1885-
1900, Oxford Economic Papers, Bd. 10 (1958),
S. 316ff
- Fowler, H. Ansprache auf der Jahresversammlung des
Internationalen Währungsfonds am 28.9.1966
in Washington, DBBk, Auszüge, Nr. 73, v.
4.10.1966
- Friedman, M. The case for Flexible Exchange Rates, in:
Essays in Positive Economics, Chicago 1953,
S. 157ff
Geldangebot, Preis- und Produktionsänderun-
gen, ORDO, Bd. 11 (1959), S. 193ff
A Program for Monetary Stability, New York
1959
Echter und unechter Goldstandard, ORDO, Bd.
13 (1962), S. 121ff

- Funk, R. Die Funktion der Kapitalbewegungen in alternativen Wechselkurssystemen, SchrVfS, Bd. 35 (1965), S. 174ff
- Giersch, H. Freihandel als Aufgabe, ZgSt, Bd. 108 (1952), S. 504ff
Marktintegration, Wechselkurs und Standortstruktur, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. v. F. Bochud, Tübingen 1965, S. 47ff
Rationale Wirtschaftspolitik in der pluralistischen Gesellschaft, SchrVfS, Bd. (1966) (als Manuskript)
- Graham, B. Storage and Stability, New York 1937
World Commodities and World Currency, New York 1944
- Graham, F.D. Fundamentals of International Monetary Policy, IFS, Essays, Nr. 2 (1943)
- Gröner, H. Zur Theorie und Praxis des Zahlungsbilanzausgleichs, ORDO, Bd. 13 (1962), S. 173ff
- Grubel, H.G. (Hrsg.) World Monetary Reform, Plans & Issues, Stanford, Cal. 1963
- Gruppe der Zehn
(Group of Ten) Ministerial Statement of the Group of Ten and Annex Prepared by Deputies, Paris 1964
deutsch: Verlautbarung der Minister und Notenbankgouverneure der Gruppe der Zehn und Anhang, in: DBBk, Auszüge, Nr. 49, v. 12.8.1964, S. 1ff
Auszug aus dem Bericht des Stellvertreterausschusses an die Minister und Notenbankgouverneure der Zehner-Gruppe, v. 7.7.1966, in: DBBk, Auszüge, Nr. 60, v. 26.8.1966, S. 1ff
Report of the Study Group on the Creation of Reserve Assets, Report to the Deputies of the Group of Ten, 31st May 1965
deutsch: Bericht der Sachverständigengruppe zum Studium der Schaffung von Währungsreserven (OSSOLA-Bericht), hrsg. v. DBBk, August 1965 (hektographiert)
Grundsätze für die Schaffung einer Fazilität in Form von Sonderziehungsrechten im IWF (von den Ministern und Notenbankgouverneuren der Zehner-Gruppe am 26. August 1967 und gleichlautend vom Exekutivrat des IWF am 6. September 1967 gebilligter Text, DBBk, Auszüge, Nr. 68, v. 11.9.1967)
- Haberler, G.v. Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, SchmJb (1931, II), S. 993ff
Der internationale Handel, Berlin 1933

Haberler, G.v.

Die Gleichgewichtstheorie des internationalen Handels, SchrVfS, Bd. 10 (1954), S. 36ff

Art. Außenhandel, Theorie, HdSw, Bd.1 (1956) S. 457ff

Das Dollarproblem, WWA, Bd. 87 (1961,II), S. 171ff

A Survey of International Trade Theory, IFS, Special Papers, Nr. 1, 2. rev. A. (1961)

Money in the International Economy, Hobart Paper 31, hrsg. v. Institute of Economic Affairs, London 1965

deutsch: Geld in der internationalen Wirtschaft, Kiel 1965

Die jüngsten Diskussionen über das internationale Zahlungssystem, FAZ Nr. 217, v. 18.9.1965

Adjustment, Employment, and Growth, in: W. Fellner, M. Machlup, R. Triffin, and Eleven Others, Maintaining and Restoring Balance in International Payments, Princeton 1966, S. 123ff

Häuser, K.

Das Inflationselement in den Exportüberschüssen der Bundesrepublik Deutschland, WWA, Bd. 83 (1959,II), S. 166

Hahn, L.A.

Voraussetzungen und Folgen der Währungsstabilisierung, NZZ Nr. 230 u. 231, v. 21. u. 22.8.1948, wiederabgedruckt in: Wirtschaftswissenschaft des gesunden Menschenverstandes, 2. neubearbeitete und erweiterte Aufl., Frankfurt a.M. 1955, S. 207ff

The Economics of Illusion, New York 1949

Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität, Frankfurt a.M. 1957

Merkantilismus und Keynesianismus, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. v. E.v. Beckerath, F.W. Meyer, A. Müller-Armack, Frankfurt a.M. 1957, S. 140ff

Zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit, Frankfurt a.M. 1958

Kapitalausfuhr: Illusion und Wirklichkeit, Die Zeit Nr. 3, v. 15.6.1958, abgedruckt in: Geld und Kredit, Frankfurt a.M. 1960, S. 137ff

Goldaufwertung und Dollarabwertung?, Kyklos, Bd. 13 (1960), S. 467, abgedruckt in: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963, S. 143ff

Geld und Kredit, Frankfurt a.M. 1960

Hahn, L.A.

Geld und Kredit, Währungspolitische und konjunkturpolitische Betrachtungen, 2. durchges. Aufl., Frankfurt a.M. 1960

Über monetäre Integration, Tübingen 1961, abgedruckt in: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963, S.200

Währungsgold und Warengold, NZZ Nr. 62, v. 4.3.1961, abgedruckt in: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963, S. 219

Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963

Amerikanische Konjunkturpolitik, der Dollar und die D-Mark, Tübingen 1963, abgedruckt in: Ein Traktat über Währungsreform, Tübingen 1964, S. 134ff

Zwangsvorstellungen vom Gold, FAZ Nr. 28, v. 2.2.1963; abgedruckt in: Ein Traktat über Währungsreform, Tübingen 1964, S. 117ff

Zahlungsbilanz und Kapitalexport, NZZ Nr. v. 11.8.1963, abgedruckt in: Ein Traktat über Währungsreform, Tübingen 1964, S. 161

Brauchen wir Leitwährungen?, FAZ Nr. 284, v. 7.12.1963, abgedruckt in: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963, S. 219

Ein Traktat über Währungsreform, Tübingen 1964

Illusion und Realität in der Währungspolitik - Was müssen wir für die freie Welt tun?, hrsg. v. Aktionsgemeinschaft Soziale Marktwirtschaft, Tagungsprotokoll Nr. 24, Ludwigsburg 1965, S. 20-44

Braucht die Welt neue "Reservemedien"?, NZZ Nr. 240 u. Nr. 242, v. 1. u. 3.9.1965

Auf dem Weg zur Devisenzwangswirtschaft?, FAZ Nr. , v. 25.6.1965

Ist das Weltwährungs-System bedroht?, FAZ Nr. 293, v. 17.12.1966

Nationale und internationale Aspekte der amerikanischen Währungspolitik, Tübingen 1966

Hahn, G.L.

Feste oder flexible Wechselkurse, Kyklos, Bd. 16 (1963), S. 28ff

Gold-Value Guarantees, WWA, Bd. 95, H.2. (1965), S. 165ff

The "Band" Proposals: The Limits of Permissible Exchange Rate Variations, IFS, Special Papers, Nr. 6, Januar 1965

- Halm, G.N. Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisenkurschwankungen, Berlin 1965
Geld, Außenhandel und Beschäftigung, 4. neubearbeitete Aufl., Berlin 1966
- Hankel, W. Zahlungsbilanzausgleich durch regulierte Devisenarbitrage, Konjunkturpolitik, 5.Jg. (1959), S. 98ff
- Hansen, A.H. The Dollar and the International Monetary System, New York 1965, S. 58ff
- Harris, S.E. International and Interregional Economics, New York, Toronto, London 1957
- Harrod, R.F. Europe and the Money Muddle, EJ, Bd. 68 (1958), S. 534ff
Möglichkeiten zur Erhöhung der internationalen Liquidität, Außenwirtschaft 16. Jg. (1961), S. 167ff
Plan to Increase International Monetary Liquidity, Außenwirtschaft, 19. Jg. (1964), S. 154ff
Reforming the World's Money, London-Melbourne-Toronto 1965
Internationale Zahlungsbilanzprobleme, in: Beiträge zu Wirtschafts- und Währungsfragen und zur Bankgeschichte (hrsg. v. Deutsche Bank AG), H.1. (1965), S. 5ff
- Hart, A.G. The Case for an International Commodity Reserve Currency, A Memorandum Submitted to the United Nations Conference on Trade and Development, Genf, Januar 1964 (hextographiert)
- Kaldor, N.
Tinbergen, J.
- Hawtrey, R.G. The Gold Standard in Theory and Practice, London 1927
- Hayek, F.A.v. Preise und Produktion, Wien 1931
Prices and Production, 2. rev. and enlarged ed. 1935
Monetary Nationalism and International Stability, London 1937, 2.A., New York 1965
Preiserwartungen, monetäre Störungen und Fehlinvestitionen, Nationalökonomisk Tidskrift, Bd. 73, H.3 (1935), S. 176ff
The Pure Theory of Capital, London 1941, 3. Abdruck 1952
Vollbeschäftigung, Planwirtschaft und Inflation, in: Vollbeschäftigung, Inflation und Planwirtschaft, hrsg. v. A. Hunold, Erlench-Zürich 1951, S. 184ff

Hayek, F.v.

Individualismus und wirtschaftliche Ordnung, Erlenbach - Zürich 1952

Inflation Resulting from Downward Inflexibility of Wages, in: Problems of United States Economic Development, hrsg. v. Committee for Economic Development, Bd. 1, New York 1958, S. 147ff

Unions, Inflation, and Profit, in: The Public Stake in Union Power, hrsg. v. P.D. Bradley, New York 1959, S. 46ff

The Constitution of Liberty, London 1960

Was der Goldwährung geschehen ist, Ein Bericht aus dem Jahre 1932 mit zwei Ergänzungen, Tübingen 1965

Grundsätze einer liberalen Gesellschaftsordnung, ORDO, Bd. 18 (1967), S. 11ff

Hazlitt, H.

Monetary Reconstruction, Vortrag auf der 12. Tagung der Mont Pèlerin Society, Turin 1961 (Zirkular)

Heilperin, M.A.

Monetary Reform in an Atlantic Setting, in: International Payments Imbalances and Need for Strengthening International Financial Arrangements, Hearings before the Subcommittee on International Exchange and Payments of the Joint Economic Committee Congress of the United States, Washington 1961, S. 331ff

Für eine atlantische Währungsordnung, NZZ Nr. 249, v. 10.9.1961

Zurück zum Goldstandard, Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg. v. A. Hunold, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963, S. 47ff

The Case for Going Back to Gold, in: Fortune, September 1962, wiederabgedruckt in: World Monetary Reform, Plans & Issues, hrsg. v. H.G. Grubel, Stanford, Cal. 1963

The Reasons for Raising Substantially the World Price of Gold, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. v. F. Bochud, Basel-Tübingen 1965, S. 131ff

Vergl. Machlup-Gruppe, S. 115ff

Heuß, E.

Fiktive und wirkliche Probleme der internationalen Währungsordnung, Außenwirtschaft, H.3 u. 4, 1965

Holtrop, M.W.

Monetary Policy in an Open Economy: Its Objectives, Instruments, Limitations, and Dilemmas, IFS, Essays Nr. 43, September 1963

Der Geldwert und das internationale Währungssystem, Vortrag vor dem Wirtschaftsforum Hessen e.V., Frankfurt a.M. am 29.11. 1965 (als Zirkular)

- Holtrop, M.W. Ansprache auf der Jahresversammlung des Internationalen Währungsfonds am 28.9.1966 in Washington, DBBk, Auszüge Nr. 73, v. 4.10.1966
- Hunold, A. (Hrsg.) Inflation und Währungsordnung, Erlenbach - Zürich 1963
- Hutt, W.H. Keynesianism - Retrospect and Prospect, Chicago 1963
Twelve Thoughts on Inflation, New Individualist Review, Bd. 4, Nr. 2, 1966, S. 13ff
- Ittersson, I. Zusammenarbeit der Notenbanken, ZfgKw 18.Jg. (1965), S. 496ff
- Jacobson, P. Die währungspolitische Gesundung Westeuropas, ZfgKw, H. 14 (1950), S. 335ff
Current Economic Problems, Kyklos, Bd. 14 (1961), S. 271ff
- Jahresgutachten vergl. Sachverständigenrat
- Janocha, P.
Rohwedder, I. Bemerkungen zur jüngsten Diskussion über die internationale Währungsordnung, WWA, Bd. 94 (1965), S. 133ff
- Jöhr, W.A. Das Modell der vollkommenen Konkurrenz, in: Konkurrenz und Planwirtschaft, Bern 1946
- Jungmann, H. Die kanadische Wechselkurslösung im September 1950, Diss. Berlin 1957
- Kamitz, R. Neue Wege der monetären Entwicklung, ZfgKw 14.Jg. (1961), S. 898ff
Währungsdisziplin wichtiger als Reformen, Bemerkungen zur Jahresversammlung 1965 des IWF, Die Presse, Wien, Nr. 5252, v. 16. u. 17.10.1965, abgedruckt: DBBk, Auszüge Nr. 77, v. 20.10.1965, S. 4ff
- Kasten, H. Internationale Währungsreserven und nationale Reservepolitik, Frankfurt a.M. 1959
- Kemp, A. The Role of Gold, AEI, Januar 1963
International Monetary Order, Vortrag auf der Turiner Tagung der Mont Pèlerin Society 1961 (Zirkular)
- Keynes, J.M. A Tract on Monetary Reform, London 1923
Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, ins Deutsche übersetzt von F. Waeger, Berlin 1936

- Kindleberger, C.P. Flexible Exchange Rates, in: Monetary Management, A Series of Research Studies Prepared for the Commission on Money and Credit, Englewood Cliffs, N.J. 1963, S.409ff
International Economics, Rev. Ed., Homewood, Ill. 1958
- Konrad, A. Zahlungsbilanzstörungen und wirtschaftliches Wachstum, Berlin 1962
- Korner, E. Die Entdeckung des wertbeständigen Geldes, Berlin 1961
Freier Wechselkurs und richtiges Geld, die Heilmittel für jedes Außenhandelsdefizit, SchmJb, Bd. (1955,I), S. 303ff
- Krelle, W. Vollbeschäftigung bei vollem Geldwert?, ZfgKw, H. 22 (1950), S. 533ff
- Küng, E. Währungsordnung und Außenhandel, SchrVfS, Bd. 10 (1954)
- Lademann, J. Das System flexibler Wechselkurse und das kanadische Beispiel, DBBk, Auszüge Nr. 66, v. 8.9.1961
Struktur und Auswirkungen des Euro-Dollar-Marktes, NZZ Nr. 226 u. 228, v. 18. u. 20.8.1963
- Landesberger, J. Währungssystem und Relation, Wien 1891
Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken, Wien 1892
- Lindahl, E. Das Spiel mit dem Geldwert, WWA, Bd. 87, H. 1 (1961), S. 7ff
- Lipfert, H. Westliche Währungspolitik im Internationalisierungsprozeß, Konjunkturpolitik, 8.Jg. (1962), S. 288ff
- Loftus, H.L. The International Monetary Fund, 1962-1965: A Selected Bibliography, IMF, Staff Papers, Washington, D.C., Bd. 12 (1965), S. 470ff
- Lübbert, J. Internationale Kapitalbewegungen als Problem und Instrument der Zahlungsbilanzpolitik, WWA, Bd. 91 (1963), S. 61ff
- Lutz, F.A. Vergl. Buchanan, N.S.
Goldwährung und Wirtschaftsordnung, WWA, Bd. 41 (1935,I), S. 224ff, wiederabgedruckt in: Geld und Währung, Tübingen 1962, S. 1ff
Geldpolitik und Wirtschaftsordnung, ORDO, Bd. 2 (1949), S. 207ff

Lutz, F.A.

The Case for Flexible Exchange Rate, BaNDLa, Nr. 31 (1954), S. 175ff, wiederabgedruckt und übersetzt: Eine Lanze für flexible Wechselkurse, in: Geld und Währung, Tübingen 1962, S. 167ff

Die Gefahren der schleichenden Inflation, Universitas, 13. Jg. (1958), S. 263ff

Das Problem der internationalen Währungsordnung, ORDO, Bd. 10 (1958), S. 133ff

Cost- and Demand -Induced Inflation, BaNDLa, Bd. 11 (1958), S. 3ff, wiederabgedruckt und übersetzt in: Geld und Währung, Tübingen 1962, S. 197ff

Art. Geld und Kredit, StLex, Bd. 3 (1959), Sp. 677ff

Die Nachfrage nach Geld, JbNSt, Bd. 172 (1960), S. 93ff

Die Frage des Goldpreises, NZZ Nr. 313, v. 13.11.1960, wiederabgedruckt in: Geld und Währung, Tübingen 1962, S. 225ff

International Economic Disequilibrium, in: International Payments and Monetary Policy in the World Today (Wicksell Lectures 1961), Stockholm 1961, S. 9-23, wiederabgedruckt und übersetzt in: Geld und Währung, Tübingen 1962, S. 231ff

Bemerkungen zum Problem der internationalen Währungsordnung, ORDO, Bd. 13 (1962), S. 107ff

The Problem of International Economic Equilibrium (de Vries Lectures 1962), Amsterdam 1962, wiederabgedruckt und übersetzt, Das Problem des internationalen wirtschaftlichen Gleichgewichts, Tübingen 1963

The Problem of International Liquidity and the Multiple-Currency Standard, IFS, Essays Nr. 41 (1963), wiederabgedruckt und übersetzt: Das Problem der internationalen Liquidität und das System der mehrfachen Reservewährungen, in: Inflation und Währungsordnung, hrsg. v. A. Hunold, Erlench-Zürich 1963, S. 73ff

Die Diskussion über die internationale Währungsordnung, ORDO, Bd. 15/16 (1965), S. 69ff

Goldpreiserhöhung, in: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik, hrsg. v. F. Bochud, Tübingen 1965, S. 4ff

Money Rates of Interest, Real Rates of Interest and Capital Movements, in: W. Fellner, F. Machlup, R. Triffin, and Eleven Others, Maintaining and Restoring Balance in International Payments, Princeton 1966, S. 161ff

- Lutz, F.A.
 Sohmen, E. Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen?, Zusatzgutachten zum JG 1964/65 (Stabiles Geld - Stetiges Wachstum), S. 169ff
- Maass, W. Wechselkurs und Güterwirtschaft, Frankfurt a.M. 1963
- Machlup, F. (Hrsg.)
 Malkiel, B. International Monetary Arrangements: The Problem of Choice, IFS, Princeton 1964 (Machlup-Gruppe)
- Machlup, F. The Theory of Foreign Exchanges, Economica N.S., Bd. 6 (November 1939), S. 375ff u. Bd. 7 (Februar 1940), S. 231f, wiederabgedruckt und übersetzt: Theorie des Devisenmarktes, in: Theorie der internationalen Wirtschaftsbeziehungen, NWB, Bd. 2 (1965), hrsg. v. K. Rose, S. 169ff
- International Liquidity and International Money Creation, Referat auf der 12. Tagung der Mont Pèlerin Society, Turin 1961 (Zirkular)
- Plans for Reform of the International Monetary System, IFS, Special Papers, Nr. 3, Rev. March 1964, wiederabgedruckt in: International Payments, Depts, and Gold, New York 1965, S. 267ff
- The Cloakroom Rule of International Reserves: Reserve Creation and Resources Transfer, IFS, Reprints, Nr. 1 (August 1965)
- Nach der Jahresversammlung des Währungsfonds, NZZ Nr. 294, v. 26.10.1965
- Real Adjustment, Compensatory Corrections, and Foreign Financing of Imbalances in International Payments, IFS, Reprints, Nr. 2 (September 1965)
- Involuntary Foreign Lending (Wicksell Lectures 1965), Stockholm 1965
- Internationale Währungssysteme und die freie Marktwirtschaft, Die Aussprache, hrsg. v. Arbeitsgemeinschaft selbständiger Unternehmer e.V., Bad Godesberg, 16.Jg., Mai/Juni 1966, S. 118ff
- World Monetary Debate - Bases for Agreement, IFS, Reprints, Nr. 4 (September 1966)
- The Need for Monetary Reserves, BaNDLa, Nr. 78 (1966), abgedruckt: IFS, Reprints, Nr. 5 (Oktober 1966)
- Vergl. F. Fellner
- Machlup-Gruppe Vergl. Machlup, F., Malkiel, B.

- Maier, K.F. Goldwanderungen, Jena 1935
Mikro-ökonomische Ableitung des Geldpreises, ZgSt, Bd. 118, H.1 (1962), S. 75ff
Der Wirkungsgrad der Wirtschaftsordnung, ORDO, Bd.5 (1953), S.51 ff
- Mahr, A. Die wesentliche Bedingung des Gleichgewichts der Zahlungsbilanz, Economica Internazionale, Bd.4 (1951), S. 350ff
- Maudling, R. Ansprache auf der Jahresversammlung des IWF am 19. Sept. 1962 in Washington, DBK, Auszüge, Nr.69, v.24.9.1962, S.6ff
Who is to Control the Controllers?, Financial Times, v. 11.9.1964
- McKinnon, R.I. The Implications of International Economic
Oates, W.E. Integration for Monetary, Fiscal, and Exchange-Rate Policy, IFS, Princeton Studies Nr. 16, (1966)
- Meade, J.E. Probleme nationaler und internationaler Wirtschaftsordnungen, Tübingen und Zürich 1955
Die Zukunft des internationalen Handels- und Zahlungsverkehrs, Konjunkturpolitik, 7.Jg. (1961), S. 355ff
The Theory of International Economic Policy, Bd.1, The Balance of Payments, London - New York - Toronto 1951, Nachdruck 1961
- Memorandum der 27 Wirtschaftswissenschaftler, New York Times, v. 21.2.1966
- Meyer, F.W. Der Ausgleich der Zahlungsbilanz, Jena 1938
Geldpolitik, Vollbeschäftigung und Wirtschaftsordnung, ORDO, Bd.1 (1948), S.91ff.
Stabile oder bewegliche Wechselkurse, ORDO, Bd.4 (1952), S. 345ff.
Art. Kaufkraftparität, HdSw, Bd.5 (1956), S. 589ff.
Art. Wechselkurse, HdSw, Bd.11 (1961), S. 571ff
- Mises, L.v. Theorie des Geldes und der Umlaufmittel. 2.A., München und Leipzig 1924
- Möller, H. Probleme der Geld- und Kreditpolitik bei Währungsstabilität, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, hrsg. v. E.v.Beckerath, F.W. Meyer, A. Müller- Armack, 2.A., Frankfurt a.M. 1957, S.579ff.
- Müller- Armack, A. Diskussionsbeitrag zu Stützel's These der unmittelbaren Preiseffekte, Beihefte der Konjunkturpolitik, H.7, 1960, S.77 ff.

- Müller, J.H. Maßnahmen auf dem Geldsektor als Mittel der Konjunkturpolitik, Schriftenreihe des Badischen Sparkassen- und Giroverbandes, H.1, 1957
Art. Lohn, Abschnitt Lohnpolitik, StLex, Bd.5 (1960), Sp. 435ff
- Muhs, K. Quantitätstheorie oder Einkommenstheorie des Geldes?, in: Festgabe für Georg Jahn, hrsg. v. K.Muhs, Berlin 1955, S.441f.
- Mundell, R.A. The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates, QJE, Bd. 74 (1960), S.427f.
A Theory of Optimum Currency Areas, AER, Bd. 51, Nr.4 (1961), S.657ff
- Neumann Whitman, M. International and Interregional Payments Adjustment, A Synthetic View, IFS, Princeton Studies, Nr. 19 (1967)
- Nurkse, R. Internationale Kapitalbewegungen, Wien 1935
Conditions of International Monetary Equilibrium, IFS, Essays, Nr.4 (1945)
- Oberhauser, A. Zahlungsbilanzüberschüsse und Einkommensverteilung, WWA, Bd.93 (1964,II), S. 286ff.
- OECD Der Prozeß zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen, Ein Bericht der Arbeitsgruppe 3 des Wirtschaftspolitischen Ausschusses der OECD, August 1966
- OSSOLA- Bericht Vergl. Gruppe der Zehn
- Piquet, H.S. The U.S. Balance of Payments and International Monetary Reserves, AEI, Febr.1966
- Popper, K.R. Prognose und Prophetie in den Sozialwissenschaften, Übers. aus dem Amerikanischen: Prediction and Prophecy in the Social Sciences, Proceedings of the Tenth International Congress of Philosophy, Bd.1, Amsterdam 1949, S.82ff; abgedr. u. übers. in: Logik der Sozialwissenschaften, hrsg. v. E.Topitsch, NWB, Bd.6, (1965), S.119ff.
- Posthuma, S. Wandlungen im internationalen Währungssystem, Kiel 1963
- Frill, H.W. Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation, Berlin und München 1960
- Reithinger, A. Die internationale Währungssituation, Ihre Schwächen und Vorschläge zu ihrer Lösung, Berlin 1961

- Rhomberg, R.R. Canada's Foreign Exchange Market, IMF, Staff Papers, Bd. 7 (1960), S. 439ff
- Ricardo, D. The High Price of Bullion, London 1811, in: The Works of David Ricardo, ESQ., M.P., hrsg. v. J.R. Mc Culloch, ESQ., 2.A., London 1852, S. 261-301
Proposals for an Economical and Secure Currency, in: The Works of David Ricardo, ESQ., M.P., hrsg. v. J.R. Mc Culloch, ESQ., 2.A., London 1852, S. 397-454
- Robertson, D.H. Banking Policy and the Price Level, New York 1949
- Robinson, J. The Foreign Exchanges, in: Essays in the Theory of Employment, New York 1937, 2.A. Oxford 1947
- Röpke, W. Dollarsorgen und europäische Mißintegration, NZZ Nr. 146, v. 16.2.1960
Welt ohne Weltwährungsordnung, ZfgKw, 14.Jg. (1961), S. 913ff, abgedruckt in: Wirrnis und Wahrheit, Erlenbach-Zürich 1962
Der Dollar als Prüfstein, ZfgKw, 17.Jg. (1964), S. 15ff
- Roosa, R.V. Assuring the Free World's Liquidity, Business Review Supplement, Federal Reserve Bank of Philadelphia, September 1962
- Rose, K. Theorie der Außenwirtschaft, Berlin und Frankfurt a.M. 1964
Die Ohnmacht der nationalen Geldpolitik, Zu dem Buch "Theorie der Geldpolitik" von Alfred Bosch und Reinhold Veit, Tübingen 1966, ORDO, Bd. 18 (1967), S. 397ff
- Rueff, J. Gold Exchange Standard a Danger to the West, The Times (London), v. 27., 28. u. 29.6.1961, abgedruckt in: World Monetary Reform, Plans & Issues, hrsg. v. H.G. Grubel, Stanford, Cal. 1963, S. 320
in deutscher Fassung: Die Gefahren des Gold-Devisen-Standards, NZZ Nr. 174, v. 27.6.1961, Nr. 175, v. 28.6.1961
The West is Risking a Credit Collaps, Fortune, Bd. 64 (Juli 1961)
Geld - Schicksal des Menschen, in: Inflation und Weltwährungsordnung, hrsg. v. A. Hunold, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963, S. 11ff

- Sachverständigenrat
zur Begutachtung der
gesamtwirtschaftli-
chen Entwicklung
- Stabiles Geld - Stetiges Wachstum, JG
1964/65, 2.A., Stuttgart und Mainz 1965
- Expansion und Stabilität, JG 1966/67,
Stuttgart und Mainz 1966
- Salin, E.
- Für ein Alignement der Währungen,
Frankfurt a.M. 1959
- Devisenbannwirtschaft?, Kyklos, Bd. 17
(1964), S. 149ff
- Samuelson, P.A.
- Welfare Economics and International Trade,
AER, Bd. 38 (1938), S. 261ff
- Sayers, R.S.
- Central Banking after Bagehot, Oxford 1957
- Schacht, H.
- Schluß mit der Inflation, Hamburg 1960
- Schmölders, G.
- Vom Goldautomatismus zur freiwilligen Zu-
sammenarbeit der Notenbanken, in: Infla-
tion und Weltwährungsordnung, hrsg. v.
A. Hunold, Erlench-Zürich und Stuttgart
1963, S. 99ff
- Scitovsky, T.
- The Theory of the Balance of Payments and
the Problem of a Common European Currency,
Kyklos, Bd. 10 (1957), S. 18ff
- A New Approach to International Liquidity,
AER, Bd. 56 (1966), S. 1212ff
- Sohmen, E.
- Vergl. Lutz, F.A., Sohmen, E.
- Flexible Exchange Rates, Theory and Con-
troversy, Chicago 1961
- Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik,
Der Volkswirt, Nr. 20 (1961)
- Internationale Liquidität und Kapitalbewe-
gungen, ZfgKw, 14. Jg. (1961), S. 917ff
- International Monetary Problems and the
Foreign Exchange, IFS, Special Papers,
Bd.4 (1963), neubearbeitet und ins Deut-
sche übertragen: Internationale Währungs-
probleme, Eine Einführung, Frankfurt a.M.
1964
- Stackelberg, H.v.
- Die Theorie des Wechselkurses bei vollstän-
diger Konkurrenz, JbNSt, Bd. 161 (1949),
S. 1ff
- Stamp, M.
- Das Pfund Sterling und die internationale
Liquidität, in: Gegenwartsprobleme der in-
ternationalen Währungspolitik, Sonderheft
der Wirtschaftsberichte der Creditanstalt-
Bankverein, 13. Jg., Nr. 33, Wien 1961,
S. 49ff

- Steinmann, B. Zur Neugestaltung der internationalen Währungsordnung, Diss. Freiburg 1964
- Stobbe, A. Kapitalbewegungen als Störungsfaktor im herrschenden System, SchrVfS, Bd. 35 (1965), S. 51ff
- Streißler, E. Möglichkeiten und Grenzen einer produktivitätsorientierten Lohnpolitik, hrsg. v. Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung, Wien 1960
- Stucken, R. Was stimmt nicht mit unserem Geld?, Hamburg 1967
- Stützel, W. Volkswirtschaftliche Saldenmechanik, Tübingen 1958
Ist die schleichende Inflation durch monetäre Maßnahmen zu beeinflussen?, Beihefte zur Konjunkturpolitik, H.7 (1960), S. 10ff
- Timm, H. Das Wechselkursproblem, SchrVfS, Bd. 35 (1965), S. 112ff
- Triffin, R. Gold and the Dollar Crisis, The Future of Convertibility, New Haven 1960, teilw. abgedruckt in: World Monetary Reform, hrsg. v. H.G. Grubel, Stanford, Cal. 1963, S. 15ff
After the Gold Exchange Standard?, WWA, Bd. 87, (1961,II) S. 188ff
Die latente Krise der Schlüsselwährungen, NZZ Nr. 211 u. 212, v. 3. u. 4.8.1963
Die Währungsordnung des XX. Jahrhunderts, in: Inflation und Währungsordnung, hrsg. v. A. Hunold, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963, S. 123ff
The International Economic Community and the Problem of International Monetary Reform, in: Währungspolitik in der europäischen Integration, hrsg. v. H. Rieber, Baden-Baden o.J. (1964)
The Evolution of the Monetary System, IFS, Princeton Studies, Nr. 12, 1964
The Balance of Payments and the Foreign Investment Position of the United States, IFS, Essays, Nr. 55 (1966)
- Tsiang, S.C. An Experiment with a Flexible Exchange Rate System, The Case of Peru 1950-1954, IMF, Staff Papers, Bd. 5 (1957), S. 449ff
Fluctuating Exchange Rates in Countries with Relatively Stable Economics, Some European Experiences After World War I, IMF, Staff Papers, Bd. 7 (1959), S. 244ff

- Uri, P. Die amerikanische Zahlungsbilanz und die Kapitalinvestitionen in Europa, NZZ Nr. 79 u. 81, v. 21. u. 23.3.1965
- Veit, O. Volkswirtschaftliche Theorie der Liquidität, Frankfurt a.M. 1948
Der Wert unseres Geldes, Frankfurt a.M. 1958
Scheinprobleme der Geldtheorie, in: Der Wert unseres Geldes, Frankfurt a.M. 1958
Drei Vorschläge zum internationalen Währungsgleichgewicht, NZZ Nr. 282, v. 14.10.1966, Bl. 10 u. 11
Bretton Woods und die Währungsparitäten, Einflüsse auf die Güterpreise, NZZ Nr. 35, v. 5.2.1967
- Veit, R. Vergl. Bosch, A.
- Vocke, W. Irrtümer in den monetären Devisenbestrebungen, NZZ Nr. 258, v. 19.9.1965
Fowler und die amerikanische Währungspolitik, NZZ Nr. 147, v. 31.5.1967
- Wallich, H.C. Central Bank Cooperation, SchrVfS, Bd. 35 (1965), S. 35ff
Aussichten für die US-Zahlungsbilanz und ihre Auswirkungen auf den Internationalen Kapitalverkehr, Beiträge zu Wirtschafts- und Währungsfragen und zur Bankgeschichte, Nr. 3, 1966, S. 3ff
- Watrin, C. Das "Zahlungsbilanzgleichgewicht" als Instrument der wirtschaftstheoretischen Analyse, WiCh, H. 3, 1958
- Weber, M. Wirtschaft und Gesellschaft, zweibändige Studienausgabe, Köln und Berlin 1964
- Wicksell, K. Geldzins und Güterpreise, Jena 1898
- Wieser, F.v. Art. Geld, Handwörterbuch der Staatswissenschaft, 4.A., Bd. 4 (1927), S. 682ff
- Willgeroth, H. Wirtschaftsraum und Währungsraum, SchrVfS, Bd. 35 (1965), S. 340ff
- Williams, J.B. International Trade under Flexible Exchange Rates, Amsterdam 1954
- Williams, J.H. Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money: 1880-1900, Cambridge, Mass. 1920
- Williamson, I.H. The Crawling Peg, IFS, Essays, Nr. 50 (1965)

- Woll, A. Wechselkursvariation und Beschäftigungsniveau, Diss. Freiburg 1958
- Wonnacott, P. The Canadian Dollar, 1948-1958, Toronto 1960
- Zeitel, G. Internationale Währungsreserven, nationale Konjunkturpolitik und zwischenstaatliche Währungsordnung, in: Konjunkturelle Stabilität als wirtschaftspolitische Aufgabe, hrsg. v. G. Zeitel und J. Pahlke, Tübingen 1962, S. 122ff

2. Artikel ohne Verfasserangabe (nach der zeitlichen Reihenfolge des Erscheinens)

Der internationale Währungsmechanismus und das Liquiditätsproblem, Ein Gutachten von Währungsexperten (Brookings-Committee), NZZ Nr. 228, v. 20.8.1963

Die langfristigen internationalen Kapitalbewegungen, NZZ Nr. 242, v. 3.9.1963

Die amerikanische Zahlungsbilanz und das Dollarproblem, NZZ Nr. 276, v. 8.10.1963

Vorschläge zur Verbesserung des internationalen Währungssystems, Die Berichte des Währungsfonds und des Zehnerklubs, NZZ Nr. 221, v. 12.8.1964

Bericht über die Stellungnahme des Subcommittee für internationale Währungsfragen des Repräsentantenhauses der Vereinigten Staaten zu den Vorschlägen des Zehnerklubs, NZZ 230, v. 21.8.1964

Die Vorschläge zur Weiterentwicklung des Gold-Exchange-Standards, NZZ Nr. 223, v. 14.8.1964

Die Devisentransaktionen der Vereinigten Staaten, Die Federal-Reserve-Banken und die Pfundkrise, NZZ Nr. 81, v. 23.3.1965

Die Diskussion über die Weltwährungsordnung, Die Stimme der BIZ, NZZ Nr. 170, v. 23.6.1965

Einer Revision des internationalen Währungssystems entgegen?, NZZ Nr. 193, v. 16.7.1965

Die Schöpfung zusätzlicher Währungsreserven, Der Bericht der OSSOLA-Studiengruppe, NZZ Nr. 219, v. 11.8.1965

Noch keine internationale Währungskonferenz, NZZ Nr. 229, v. 21.8.1965

Der Währungsplan ROOSAs, Präzisierung vor der Presse, NZZ Nr. 249, v. 10.9.1965

Fowlers Bericht an Präsident Johnson, Vereinigte Wirtschaftsdienste, Europa, Nr. 179, v. 14.9.1965 - DBBk, Auszüge, Nr. 67, v. 17.9.1965, S. 1ff

Gefahren einer internationalen Währungsreform, NZZ Nr. 271, v. 3.10.1965

Die Vorverhandlungen über eine Währungsreform, NZZ Nr. 112, v. 25.4.1966

Die internationale Liquidität in der Sicht des IMF, NZZ Nr. 115, v. 28.4.1966

Die unentschiedene Schlacht um das Pfund Sterling, NZZ Nr. 171, v. 24.6.1966

Neues Mißtrauen gegen das Pfund Sterling, NZZ Nr. 191, v. 14.7.1966

Das Dilemma der britischen Einkommenspolitik, NZZ Nr. 191, v. 14.7.1966

Giscard d'Estaing für eine europäische Währung, NZZ Nr. 232, v. 24.8.1966

Der Bericht der Zehn über die internationale Währungsreform, NZZ Nr. 234, v. 26.8.1966

Die britische Lohninflation, NZZ Nr. 246, v. 7.9.1966

Die Problematik des britischen Preis- und Lohnstopps, NZZ Nr. 260, v. 22.9.1966

Die währungspolitische Aussprache in Washington, NZZ Nr. 267, v. 29.9.1966

Der Bau einer internationalen Geldmaschine, NZZ Nr. 271, v. 3.10.1966

Ein Wendepunkt in der Goldversorgung, Zunehmendes Gewicht der privaten Käufe, NZZ Nr. 279, v. 11.10.1966

Fortsetzung der Währungsdebatte in Washington, NZZ Nr. 268, v. 30.9.1966

Die zweite Phase der Vorbereitungen einer internationalen Währungsreform, NZZ Nr. 327, v. 28.11.1966

Die amerikanische Zahlungsbilanzpolitik, Weitere Verschärfung, NZZ Nr. 345, v. 16.12.1966

Koordination der Wirtschaftspolitik durch die OECD, NZZ Nr. 346, v. 17.12.1966

Ausweitung der Gespräche um die Währungsreform?, NZZ Nr. 20, v. 21.1.1967

Keine Zunahme der monetären Goldreserven im Jahre 1966, Ein Bericht der First National City Bank of New York, NZZ Nr. 4, v. 5.1.1967

Die britischen Gewerkschaften in den Fesseln der Vergangenheit, Unbeirrtes Festhalten an produktivitätshemmenden Praktiken, NZZ, Nr. 28, v. 29.1.1967

Der Stand der internationalen Währungsreform, NZZ, Nr. 80, v. 22.3.1967

Ist die Währungsreform dringend geworden?, NZZ, Nr. 92, v. 5.4.1967

Die EWG zur Währungsreform, Besprechung der Finanzminister in München, NZZ, Nr. 106, v. 19.4.1967

Amerikanische Stimmen zur Währungsreform, NZZ, Nr. 110, v. 23.4.1967

Vor der Entscheidung über einen internationalen Reserveplan, NZZ, Nr. 161, v. 14.6.1967

Die amerikanischen Direktinvestitionen im Ausland und die Zahlungsbilanz, NZZ, Nr. 163, v. 16.6.1967

Die EWG und die internationale Währungsreform, NZZ, Nr. 183, v. 6.7.1967

3. Im Text zitierte sonstige Veröffentlichungen

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Jahresberichte der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel

Bundesrepublik Deutschland (BRD)

Bundesgesetzblätter

Deutsche Bundesbank (DEBk)

Auszüge aus Presseartikeln
Monatsberichte
Geschäftsberichte

Federal Reserve System (USA)

Federal Reserve Bulletin, Washington, D.C.

Internationale Monetary Fund (IMF)

Annual Report
Staff Papers

Organisation for European Economic Co-operation (OEEC) und Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)

Statistical Bulletins
General Statistics and Main Economic Indicators

Statistisches Bundesamt (BRD)

Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland

U.S. Department of Commerce

Survey of Current Business, (Zahlungsbilanzstatistik)

L e b e n s l a u f

Am 18.11.1934 wurde ich als Sohn des Steuersekretärs Johannes Hof und seiner Ehefrau Rosa-Maria, geborene Zar in Grünberg/Schles. geboren.

Den Besuch der Grund- und Oberschule in Berlin (Ost) schloß ich am 28.6.1954 mit der Reifeprüfung an der Andreas-Oberschule (Andreas-Realgymnasium) ab. Vom Wintersemester 1954 bis zum Herbst 1955 studierte ich an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Berliner Humboldt-Universität "Industrieökonomik". Im September 1955 verließ ich Ost-Berlin und zog nach Karlsruhe, wo ich vorübergehend eine Bürotätigkeit bei der Allgemeinen Rentenanstalt, Lebens- und Rentenversicherungs-AG, annahm. Nach einer Sonderreifeprüfung am Freiburger Kepler-Gymnasium zwecks Anerkennung meines Reifezeugnisses im Mai 1956 nahm ich zum Sommersemester 1956 das Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Albert-Ludwigs-Universität auf, an der ich am 28.10.1960 das Diplomexamen für Volkswirte ablegte.

Vom 1.11.1960 bis zum 31.10.1961 war ich wissenschaftliche Hilfskraft am Institut für Geld- und Kreditwesen der Universität Freiburg. Ab 1.11.1961 wurde ich Mitarbeiter im Referat Bildungs- und Jugendarbeit beim Verband der Südbadischen Industrie und leitete dort die Abteilung Seminare und Kurse. Am 1.1.1963 wurde ich für Herrn Professor Dr. F.A. von Hayek als wissenschaftliche Hilfskraft eingestellt und seit dem 1.4.1964 bin ich bei ihm und am Volkswirtschaftlichen Seminar der Universität Freiburg als wissenschaftlicher Assistent tätig.

BAMBERGER FOTODRUCK · RUDOLF RODENBUSCH
8600 BAMBERG - Markusplatz 22 · Telefon: 0951/26794